

332.6  
JAN  
a  
C.1



# **ASPEK HUKUM KEGIATAN REKSA DANA**

## **TESIS**

**Disusun dalam Rangka Memenuhi Persyaratan  
Program Magister Ilmu Hukum**

**Oleh :**

**MARIHOT JANPIETER, S.H.**

**NIM : B.4A 096 047**

## **PEMBIMBING**

**Prof. Dr. SRI REDJEKI HARTONO, S.H.**

**PROGRAM PASCASARJANA ILMU HUKUM  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
1999**

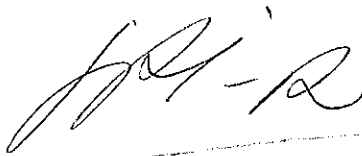
# ASPEK HUKUM KEGIATAN REKSA DANA

Disusun oleh  
**MARIHOT JANPIETER, SH.**  
NIM. B4A 096 047

Dipertahankan di depan Dewan Penguji  
pada tanggal 4 Oktober 1999

Tesis ini telah diterima  
sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar  
Magister Ilmu Hukum

Pembimbing



**Prof. Dr. Sri Redjeki Hartono, S.H.**  
NIP. 130.368.053



Mengetahui Ketua Program  
Magister Ilmu Hukum



**Prof. Dr. Barda Nawawi Arief, S.H.**  
NIP. 130.307.519

## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis haturkan ke hadapan Allah yang Maha Kasih karena dengan bimbinganNya penulis dimampukan untuk menyelesaikan penulisan tesis ini, yang bertajuk: Aspek Hukum Kegiatan Reksa Dana.

Penulisan tesis ini dimaksudkan sebagai salah satu persyaratan guna menyelesaikan studi pada Program Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis sangat menyadari bahwa tesis ini dapat terselesaikan hanya dengan bantuan yang sangat berarti dari berbagai pihak. Untuk itu, penulis menyampaikan rasa hormat, penghargaan dan terima kasih yang setinggi-tingginya kepada Prof. Dr. Sri Redjeki Hartono, SH selaku Pembimbing, yang telah memberikan pengarahan, masukan-masukan dan kritik membangun selama proses penulisan tesis ini. Integritas beliau sebagai akademisi dan figur “ibu” yang selama ini dirasakan oleh penulis telah memberikan kesan yang berarti bagi penulis.

Rasa terima kasih juga penulis sampaikan kepada pihak-pihak yang mendukung proses penyelesaian studi dan penelitian untuk tesis ini, antara lain :

1. Rektor Universitas Kristen Satya Wacana (UKSW) di Salatiga yang memberikan tugas kepada penulis untuk mengikuti Program Magister Ilmu Hukum UNDIP.
2. Dekan Fakultas Hukum UKSW yang memberikan ijin kepada penulis untuk “meninggalkan” tugas-tugas di fakultas selama proses penyelesaian studi.

3. Ketua dan Sekretaris Program Magister Ilmu Hukum UNDIP yang secara institusional telah mengizinkan dan memfasilitasi penulis untuk mengikuti dan menyelesaikan studi.
4. Para Guru Besar dan staf pengajar Program Magister Ilmu Hukum UNDIP yang secara profesional dan arif telah memberikan ilmu selama penulis mengikuti perkuliahan.
5. Bapak Dr. Nindyo Pramono, S.H. M.S. yang telah memberikan rekomendasi bagi penulis untuk mengikuti studi di Program Magister Ilmu Hukum UNDIP, dan secara khusus memberikan bahan-bahan bacaan yang bermutu dan sangat membantu penulisan tesis ini.
6. Pejabat dan staf Bapepam, khususnya Biro Pengelolaan Investasi dan Riset, Bagian Bina Reksa Dana, dan Biro Hukum, yang memberikan izin untuk melakukan penelitian di kantor Bapepam. Beberapa nama yang dapat disebutkan di sini adalah Bpk. drs. Arys Ilyas, Bpk. drs. Gusmaradjaja, Bpk. Roy Monang, SE, Bpk. Akmal, SH dan Ibu Retno, SH, LLM.
7. Direktur Eksekutif Asosiasi Perusahaan Efek Indonesia, Bpk. Edi Sofyan yang memberikan kesempatan untuk wawancara dan bahan-bahan yang diperlukan.
8. Pimpinan Perusahaan Manajer Investasi dan Wakil Manajer Investasi pengelola Reksa Dana yang dijadikan responden, yang meluangkan waktu untuk menjawab kuesioner dan wawancara mendalam sehingga penulis memperoleh data dan bahan-bahan untuk membantu penelitian penulis.
9. Ketua Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Jawa Tengah yang memberikan informasi awal dalam penelitian penulis.

10. Rekan-rekan Angkatan XVI yang selalu menjadi mitra diskusi dalam mengikuti kuliah di Program Magister Ilmu Hukum UNDIP.

Terima kasih dari lubuk hati terdalam kepada ayahanda Dj. Hutajulu dan ibunda A. Br. Pasaribu serta ayah mertua C.J. Purba dan ibu mertua R. br. Saragih atas doa dan nasehat-nasehatnya serta bantuan yang diberikan kepada penulis dan keluarga selama mengikuti pendidikan.

Pada akhirnya terima kasih secara khusus penulis sampaikan pula kepada istriku drg. Nirmalinda O. Purba dan putriku Ella br. Hutajulu yang setia mendampingi dan memberikan dukungun moril kepada penulis selama menyelesaikan tugas studi lanjut. Dengan tulisan ini penulis berharap dapat memberikan “setitik” manfaat dan kontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan.

Semarang, September 1999

MARIHOT JANPIETER

## ABSTRACT

Public Investment Fund is an alternative means of investment in the capital market and absolutely prospective for the public. But, for the last three years its activity is more dominated by the rapid growth and development of the so-called open-end collective investment agreement than the closed-end Public Investment Funds taking the form of limited liability company, particularly among the Investment Manager as players in the capital market. On the other side, Public Investment Fund is also purported to be a collective investment means which is favouring domestic investors, particularly small and medium investors that need both certainty and protection of their investment. What is reflected is that there are some legal aspects in the Public Investment Funds activity, mostly on the side of the Investment Manager as a company providing management service for securities portfolio or investment of its customers. Therefore, it is important to conduct research on these legal aspects to reveal the reasons why -- particularly among the Investment Manager -- open-end Public Investment Funds is more developed than its closed-end counterpart. It is also necessary to conduct research on the institutional character and the activities of Public Investment Fund as a business construction, the control of the government over the activities of Public Investment Funds to ensure protection of the public investors interest, and the system of responsibility of the Investment Manager to the investors in Public Investment Fund.

In order to identify and to understand the above mentioned problems, this descriptive-analytical research is performed through juridical-normative and sociological approach by focusing on secondary data which is supported by primary data. Data of this research is gathered from BAPEPAM, some Investment Managers, some Representatives of Investment Manager, APEI (Indonesian Association of Securities Companies), and PIPM Semarang. In gathering data, the techniques employed in this research are document analysis, questionnaire, and interview. Next, qualitative analysis is applied to the data gathered.

The facts of the field resarch reveal that the growth and development of Public Investment Funds in Indonesia is more influenced by the role and participation of the Investment Managers rather than by the degree of knowledge and understanding on the side of public investors, as may be seen from the fact that the development in the open-end Public Investment Funds which is not necessarily corelated to the preference of public investors to choose Public Investment Funds product. Legal obstacles that make closed-end Public Investment Fund is less-developed than open-end Public Investment Funds among the Investment Managers are in fact closely related to the legal procedure of establishment, flexibility in management, support from the government -- particularly in term of taxation, and the marketability of the product of open-end Public Investment Funds.

As a business stucture, the characteristic of the institution and activity of Public Investment Funds lies more on its purpose to protect the interest of public investors in investment portfolio than on the juridical structure of company organization. Public Investment Funds institution in the form of limited liability company is cathegories as 'PT Terbuka' with specialities in the capital structure, the system/structure in managing the company's assets and the rights of the share-holders. Public Investment Funds in the form

of collective investment contract basically falls within the category of business entities which are established by a particular contract containing legal relationship of providing service in management and depository of collective investment assets for the interest of investors as a single unit. In term of activity, both kind of Public Investment Funds share the same goals in giving investment benefit (economical rights) coming from securities portfolio, -- which is managed by the Investment Manager --, in a diversified way to the beneficiary, that is the share holders/participation unit holders in a particular form influenced by the purposes character of the formation of securities portfolio of the relevant Public Investment Funds.

The control of BAPEPAM over the activities of Public Investment Funds to protect public investors is hampered by the purpose and interest on the government's part in stimulating the development of the quantity of Public Investment Funds industry. Consequently, the control is more focused on fostering Investment Manager as reflected from the whistleblowing nature of the legal sanctions, from the compliance request, and the from the refusal to approve the request of dismissing Public Investment Funds by Investment Manager on the ground that Investment Manager is expected to participate in developing trust in the Public Investment Funds.

The responsibility system of Investment Manager as the manager of Public Investment Funds to the investor can be categorized as fiduciary duties, based on either the law or the management contract. As a consequence of the representative nature of the duties given, the authority of the Investment Manager is restricted by good-faith in the transaction of the fund and the securities as the investment portfolio of the Public Investment Funds. There is also a mechanism in settling the transaction of the securities which falls within the authority and responsibility of the Custodian Bank so that interest of the investors is more protected. Although there is a principle that Investment Manager should be responsible for any damage caused by his mistake or negligence, the customer bears the investment risk on the reason that the action is within the boundary of the good-faith principle in the Public Investment Funds. Any dispute emerging from investment loss tend to be settled out of the court, that is by the Investment Manager's explanation to the investors, by the Investment Manager's compliance with BAPEPAM's rule and by the acceptance of the administrative sanction delivered by BAPEPAM.

## DAFTAR ISI

	Halaman
Kata Pengantar.....	i
Abstract.....	iv
Daftar Tabel.....	xi
<b>BAB I    PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
A.    Latar Belakang Masalah .....	1
B.    Identifikasi Masalah .....	9
C.    Tujuan Penelitian .....	11
D.    Kontribusi Penelitian .....	11
E.    Kerangka Pemikiran .....	12
F.    Metode Penelitian .....	24
1. Metode Pendekatan .....	25
2. Spesifikasi Penelitian .....	26
3. Jenis Data .....	26
4. Penentuan Sampel dan Informan Penelitian .....	27
5. Alat Pengumpulan Data .....	29
6. Analisis Data .....	30
<b>BAB II    TINJAUAN PUSTAKA TENTANG REKSA DANA DAN ASPEK HUKUM YANG BERKAITAN DENGAN KEGIATANNYA DI PASAR MODAL .....</b>	<b>32</b>
A    Reksa Dana Sebagai Berinvestasi Secara Kolektif di Pasar Modal .....	32
A.1    Pengertian Reksa Dana .....	32
A.2.    Sejarah Reksa Dana di Indonesia .....	34
A.2.1. Sebelum Lahirnya UU Pasar Modal .....	34
A.2.2. Setelah Lahirnya UU Pasar Modal .....	36
A.3.    Konsepsi dan Perkembangan Reksa Dana di Beberapa Negara .....	37
A.4.    Eksistensi Reksa Dana dalam Perkembangan Pasar	



Modal di Indonesia .....	53
A.4.1. Peran Reksa Dana dalam Mengembangkan Pasar Modal Domestik .....	53
A.4.2. Manfaat Reksa Dana Bagi Pemodal .....	62
B Hubungan Hukum dalam Mekanisme Reksa Dana .....	64
B.1 Pengklasifikasian Reksa Dana dan Pihak-pihak atau Institusi yang Terkait di dalamnya .....	64
B.1.1. Pengklasifikasian Reksa Dana Menurut UU Pasar Modal .....	65
B.1.1.1. Reksa Dana Perseroan (Corporate Type).....	65
B.1.1.2. Reksadana Kontrak Investasi Kolektif (Contractual Type).....	67
B.1.2. Pihak-pihak atau Institusi yang Terkait dalam Mekanisme Reksa Dana Perseroan.....	69
B.1.2.1. Investor atau Pemegang Saham .....	69
B.1.2.2. Direksi PT Reksa Dana .....	71
B.1.2.3. Penjamin Emisi Efek .....	72
B.1.2.4. Manajer Investasi .....	73
B.1.2.5. Bank Kustodian .....	74
B.1.2.6. Agen Penjualan .....	77
B.1.3. Pihak-pihak atau Institusi yang Terkait dalam Mekanisme Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif .....	78
B.1.3.1. Investor atau Pemegang Unit Penyer- taan.....	78
B.1.3.2. Manajer Investasi .....	79
B.1.3.3. Bank Kustodian .....	81
B.1.3.4. Agen Penjualan .....	82

B.2	Hubungan Hukum Pihak-pihak atau Institusi yang Terkait dalam Mekanisme Reksa Dana Perseroan .....	83
B.2.1.	Hubungan Hukum Antara Direksi PT Reksa Dana (Emiten) dan Pemegang Saham .....	83
B.2.2.	Hubungan Hukum antara Direksi PT Reksa Dana dan Manajer Investasi .....	87
B.2.3.	Hubungan Hukum antara Direksi PT Reksa Dana dan Bank Kustodian .....	88
B.2.4.	Hubungan Hukum antara Direksi PT Reksa Dana dan Penjamin Emisi Efek .....	90
B.2.5.	Hubungan Hukum antara Penjamin Emisi Efek dan Bank Kustodian .....	92
B.2.6.	Hubungan Hukum antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian .....	92
B.2.7.	Hubungan Hukum antara Pemegang Saham dan Agen Penjualan .....	93
B.3.	Hubungan Hukum antara Pihak-pihak atau Institusi yang Terkait dalam Mekanisme Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif .....	94
B.3.1.	Hubungan Hukum antara Manajer Investasi dan Pemegang Unit Penyertaan .....	94
B.3.2.	Hubungan Hukum antara Bank Kustodian dan Pemegang Unit Penyertaan .....	95
B.3.3.	Hubungan Hukum antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian .....	96
B.3.4.	Hubungan Hukum antara Pemegang Unit Penyertaan dan Agen Penjualan .....	98
C	Aspek Hukum Kegiatan Reksa Dana .....	99
C.1	Kegiatan Reksa Dana Ditinjau Dari Aspek Hukum	

	Keperdataan/Hukum Perusahaan .....	99
C.2.	Kegiatan Reksa Dana Ditinjau dari Aspek Hukum Administrasi .....	111
C.3.	Kegiatan Reksa Dana Ditinjau dari Aspek Hukum Pidana .....	113
BAB III	HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....	117
A.	Hasil Penelitian .....	117
A.1	Reksa Dana Terbuka Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Lebih Berkembang daripada Reksa Dana Tertutup Berbentuk Perseroan Terbatas Khususnya di Kalangan Manajer Investasi Selaku Pelaku Pasar Modal dan Kendala Yuridis yang Menyebabkannya .	117
A.2.	Karakteristik Institusi dan Kegiatan Reksa Dana Dikaitkan dengan Peraturan Perundang-undangan yang Mengatur Badan Usaha di Indonesia .....	142
A.3.	Pengawasan Pemerintah Terhadap Penyelenggaraan Kegiatan Reksa Dana dalam Rangka Melindungi Kepentingan Masyarakat Pemodal .....	165
A.4.	Sistem Pertanggungjawaban Manajer Investasi Selaku Pengelola Reksa Dana Terhadap Pemodal .....	172
B.	Pembahasan .....	185
B.1	Reksa Dana Terbuka Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Lebih Berkembang daripada Reksa Dana Tertutup Berbentuk Perseroan Terbatas Khususnya di Kalangan Manajer Investasi Selaku Pelaku Pasar Modal dan Kendala Yuridis yang Menyebabkannya .	185
B.2.	Karakteristik Institusi dan Kegiatan Reksa Dana Dikaitkan dengan Peraturan Perundang-undangan	

yang Mengatur Badan Usaha di Indonesia .....	206
B.3. Pengawasan Pemerintah Terhadap Penyelenggaraan Kegiatan Reksa Dana dalam Rangka Melindungi Kepentingan Masyarakat Pemodal .....	226
B.4. Sistem Pertanggungjawaban Manajer Investasi Selaku Pengelola Reksa Dana Terhadap Pemodal .....	238
BAB IV PENUTUP .....	255
DAFTAR PUSTAKA	

## DAFTAR TABEL

Tabel 1	Bentuk dan Sifat Reksa Dana yang Telah Dinyatakan Efektif (per Juli 1998).....	120
Tabel 2	Struktur Investor Reksa Dana.....	122
Tabel 3	Jumlah Dana yang Diserap Reksa Dana Periode Januari 1996 - Mei 1998.....	123
Tabel 4	Perkembangan Jumlah Investor Reksa Dana Periode bulan Mei 1996 sampai dengan bulan Mei 1998.....	124
Tabel 5	Perusahaan Manajer Investasi yang Telah Efektif Mengelola Reksa Dana per Juli 1998.....	126
Tabel 6	Karakteristik Institusi Reksa Dana.....	144
Tabel 7	Jenis-jenis Reksa Dana Terbuka Berdasarkan Kebijakan Investasinya..	161
Tabel 8	Kebijakan Investasi PT BDNI Reksa Dana.....	163
Tabel 9	Komposisi Jenis Investasi Efek PT BDNI Reksa Dana Berdasarkan Jenis Industri Emiten.....	164
Tabel 10	Struktur Peraturan Tentang Reksa Dana.....	166

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Sebagai lembaga yang dikenal dalam sistem ekonomi-keuangan, pasar modal memberikan kontribusi bagi kegiatan investasi di Indonesia. Dari sisi investor, pasar modal memiliki peran strategis sebagai wahana investasi bagi masyarakat. Secara teoritis, melalui pasar modal, dana masyarakat yang kurang produktif dapat dimobilisasi ke arah sektor-sektor dunia usaha yang membutuhkan sejumlah modal dan memiliki prospek untuk mendatangkan kemanfaatan, baik keuntungan langsung bagi para investor maupun yang bersifat memajukan perkembangan dunia usaha atau perekonomian nasional pada umumnya.

Kegiatan investasi di pasar modal pada dasarnya melibatkan beberapa pelaku yang terlibat secara terus menerus, yang dapat dikelompokkan menjadi 3 (tiga) pelaku, yaitu emiten, investor, dan lembaga penunjang (Marzuki Usman, et al., 1994 : 27-60). Emiten adalah perusahaan yang memperoleh dana melalui pasar modal dengan menerbitkan Efek, seperti saham atau obligasi dan menjualnya secara umum kepada masyarakat. Investor atau pemodal merupakan orang atau badan yang melakukan penanaman modal. Adapun lembaga penunjang adalah lembaga yang berfungsi sebagai penunjang atau pendukung beroperasinya pasar modal.

Kegiatan investasi di pasar modal diwujudkan melalui kepemilikan Efek (*portfolio investment*), seperti saham, obligasi atau setiap derivatif dari Efek. Efek yang ditawarkan kepada masyarakat investor biasanya diterbitkan oleh berbagai perusahaan yang sudah

berdiri dan beroperasi secara komersial. Di sisi lain, calon investor berasal dari berbagai kalangan masyarakat dengan tujuan yang berbeda-beda. Oleh karena itu, kegiatan investasi di pasar modal selalu berkembang mengikuti perkembangan masyarakat pasar modal itu sendiri.

Saat ini pasar modal Indonesia berkembang cukup pesat, sebagaimana terlihat dari, antara lain, peningkatan jumlah emiten saham maupun obligasi, aktivitas transaksi jual-beli di bursa Efek (kapitalisasi pasar), perkembangan kelembagaan pendukung kegiatan bursa Efek (terlihat dari izin yang kepada Perusahaan Efek, Wakil Penjamin Emisi Efek, Wakil Perantara Pedagang Efek, Wakil Manajer Investasi, Biro Administrasi Efek, Wali Amanat, Bursa Efek, Lembaga Kliring Penyelesaian dan Penyimpanan, perusahaan Pemeringkat Efek, Bank Kustodian), dan lain sebagainya (Bapepam, 1997a : 5)

Perkembangan pasar modal juga dapat dilihat dari segi peningkatan partisipasi investor domestik. Dari keseluruhan nilai Penawaran Umum tahun 1996, baik yang berujud saham, obligasi dan Reksa Dana, yang mencapai hampir Rp. 20 triliun, diperkirakan investor domestik memesan sekitar Rp. 15,7 triliun. Sedangkan investor yang melakukan perdagangan diperkirakan sebesar Rp. 4,3 triliun merupakan nilai transaksi netto investor asing di Bursa Efek Jakarta, dan diperkirakan investasi netto yang berasal dari investor domestik mencapai Rp. 11,4 triliun. Dari sisi pertumbuhan, partisipasi investor lokal mengalami peningkatan, yaitu diperkirakan menyumbang sebesar 57% dari Rp. 20 triliun, total dana yang diperkirakan berasal dari pasar perdana dan pasar sekunder. Sebagian besar dana yang ditanamkan oleh investor domestik berasal dari institusi domestik dan para Pemegang Saham Utama Publik (Bapepam, 1997a : 2-3). Namun, dari sisi pemerataan menunjukkan masih belum meratanya partisipasi pemodal domestik. Investasi pemodal

domestik, baik pada pasar perdana maupun pasar sekunder masih didominasi oleh pemilik dana yang cukup besar, seperti Dana Pensiun dan pemegang saham mayoritas pada perusahaan yang terdaftar di bursa.

Salah satu upaya untuk mendorong partisipasi pemodal domestik di pasar modal -- khususnya pemodal kecil dan menengah -- adalah melalui Reksa Dana. Dalam pasal 1 angka 27 Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disingkat UU Pasar Modal), Reksa Dana diartikan sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh Manajer Investasi. Portofolio Efek adalah kumpulan (kombinasi) surat berharga atau Efek yang dikelola (Bapepam, 1997b : 5). Jadi, Reksa Dana merupakan sarana untuk menghimpun dana masyarakat (pemodal publik) untuk diinvestasikan ke dalam Efek. Sedangkan pengelolaan dana tersebut dilakukan oleh pihak ketiga yang profesional, yaitu Manajer Investasi. Pemodal Reksa Dana tidak terlibat langsung dalam pengelolaan dananya, namun diberikan bukti penyertaan bahwa ia memiliki sejumlah investasi, yaitu berupa saham atau unit penyertaan.

Asumsi bahwa Reksa Dana dipandang tepat bagi pemodal kecil dan menengah didasarkan kepada manfaat kegiatan pengelolaan Reksa Dana tersebut. Pertama, investor yang tidak memiliki dana yang cukup besar dapat melakukan diversifikasi instrumen investasi dalam bentuk Efek, sehingga ia dapat memperkecil resiko. Diversifikasi investasi merupakan upaya untuk memperkecil resiko investasi, yaitu dengan cara melakukan investasi dalam berbagai macam Efek. Investor kecil umumnya tidak dapat melakukan diversifikasi investasi. Kedua, Reksa Dana memberikan kemudahan bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal. Hal ini didasarkan atas kenyataan bahwa tidak semua



investor memiliki pengetahuan yang memadai dalam memilih suatu saham atau Efek tertentu. Pengetahuan yang bersifat khusus diperlukan agar pemodal dapat memprediksi tingkat resiko investasinya. Ketiga, Reksa Dana dikelola oleh pihak ketiga yang profesional. Pemegang saham atau unit penyertaan Reksa Dana akan mendapatkan gambaran dari Manajer Investasi melalui prospektus, berkaitan dengan arah atau kebijakan yang akan diambil terhadap dana yang ditanamkan oleh pemodal (Tim Uang & Efek (Editor), 1997 : 2).

Menurut Nindyo Pramono (1997 : 215), munculnya Reksa Dana di Indonesia - di luar negeri dikenal dengan nama *investment trust* atau *investment fund* atau *mutual fund* - untuk pertama kalinya dipelopori oleh PT (Persero) Danareksa. Salah satu fungsi PT (Persero) Danareksa, sebagaimana diamanatkan oleh Peraturan Pemerintah No. 25 Tahun 1976 juncto Keputusan Presiden No. 52 Tahun 1976, adalah sebagai emiten sertifikat yang didukung oleh Efek yang dibelinya melalui pasar modal (PT (Persero) Danareksa, 1987 : 26). Pemerintah mendirikan PT Danareksa sebagai *investment trust company*. Relevansi PT (Persero) Danareksa sebagai penyelenggara *investment trust* tidak terlepas dari kebijakan pengaktifan kembali pasar modal di tahun 1976, antara lain untuk menjalankan fungsi pemerataan pendapatan. Pencapaian fungsi tersebut diharapkan melalui pemilikan sertifikat yang diterbitkan oleh PT (Persero) Danareksa. Ketentuan pasal 18 Keputusan Presiden No. 52 Tahun 1976 memberikan prioritas kepada PT Danareksa untuk membeli saham perusahaan *go public* minimal 50% dari saham-saham yang ditawarkan. Ratio ketentuan tersebut adalah agar saham-saham yang dibeli oleh PT Danareksa untuk selanjutnya “disertifikatkan” dengan nilai nominal yang terjangkau oleh masyarakat luas. PT Danareksa dapat membantu masyarakat yang memiliki dana terbatas, agar mampu

membeli atau memiliki saham. Jadi, fungsi PT (Persero) Danareksa sejalan dengan kebijakan demokratisasi ekonomi di pasar modal seperti diamanatkan oleh pasal 33 UUD 1945 - hal mana merupakan kekhasan pasar modal Indonesia yang tidak ditemukan dalam kebijaksanaan pengembangan pasar modal di luar negeri (Nindyo Pramono, 1997 : 191).

Reksa Dana merupakan unit kegiatan yang relatif baru di Indonesia. Walaupun demikian, Reksa Dana - yang semula hanya dijalankan oleh pemerintah melalui PT Danareksa - semakin dirasakan arti pentingnya. Melalui Keputusan Presiden No. 53 Tahun 1990 tentang Pasar Modal, kebijakan pengembangan Reksa Dana diarahkan kepada upaya perluasan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi di pasar modal. Pemerintah memberikan kesempatan bagi masyarakat (swasta) untuk mendirikan Reksa Dana. Menurut pasal 1 angka 5 Keputusan Presiden tersebut, Reksa Dana (*investment fund*) didefinisikan sebagai emiten yang kegiatan utamanya melakukan investasi, investasi kembali atau perdagangan Efek. Dengan dikeluarkannya UU Pasar Modal, pengertian Reksa Dana lebih jelas dari pada yang diatur dalam Keputusan Presiden tersebut di atas.

Sejak diundangkannya UU Pasar Modal (menggantikan UU No. 15 tahun 1952 tentang Bursa), untuk memberikan kepastian hukum, dasar hukum kegiatan Reksa Dana diatur mulai dari tingkat Undang-undang. Hal ini membawa implikasi positif, antara lain terbukti dari jumlah Reksa Dana yang telah efektif per 31 Oktober 1997 (berdasarkan data dari Bagian Bina Reksa Dana - Bito Pengelolaan Investasi dan Riset Bapepam), yaitu berjumlah 77 (tujuh puluh tujuh) Reksa Dana dengan total dana yang telah dikelola sebanyak Rp. 6,122 triliun.

Reksa Dana dibedakan berdasarkan bentuk yuridis, yaitu Reksa Dana perseroan dan Reksa Dana kontrak investasi kolektif. Tampaknya, perbedaan tersebut dikaitkan

dengan status hukum suatu bentuk usaha yang didirikan di Indonesia. Reksa Dana perseroan merupakan bentuk usaha yang berstatus PT (badan hukum), sebagaimana diatur dalam UU No. 1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas (selanjutnya disingkat UU Perseroan Terbatas). Sedangkan status Reksa Dana kontrak investasi kolektif tidak ditegaskan apakah badan hukum atau bukan badan hukum, namun diartikan sebagai perjanjian antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang mengikat para pembeli/pemilik unit penyertaan (investor) dan tidak memerlukan pengesahan sebagai badan hukum (Tim Uang & Efek (Editor), 1997 : 119). Reksa Dana perseroan menghimpun dana dengan menjual saham, dan selanjutnya dana tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis Efek yang diperdagangkan di pasar modal dan pasar uang. Sedangkan Reksa Dana kontrak investasi kolektif menghimpun dana dengan menjual unit penyertaan, dan selanjutnya dana tersebut juga diinvestasikan pada berbagai jenis Efek yang diperdagangkan di pasar modal dan pasar uang (Penjelasan pasal 18 ayat (1) UU Pasar Modal).

Dari segi kegiatannya, Reksa Dana dikelompokkan menjadi Reksa Dana terbuka dan Reksa Dana tertutup. Reksa Dana terbuka dapat berbentuk PT atau kontrak investasi kolektif, sedangkan Reksa Dana tertutup hanya dapat berbentuk PT. Reksa Dana terbuka (*open-end*) berbentuk PT dapat menawarkan dan membeli kembali saham-sahamnya dari pemodal sampai dengan sejumlah modal yang telah dikeluarkan. Bahkan, menurut ketentuan pasal 19 UU Pasar Modal, apabila pemegang saham Reksa Dana terbuka tersebut hendak menjual kembali saham-sahamnya, maka PT wajib membeli saham-sahamnya. Sedangkan PT Reksa Dana tertutup (*close-end*) tidak dapat membeli kembali saham-saham yang telah dijual kepada pemodal. Reksa Dana tertutup tidak diwajibkan

untuk membeli saham-saham yang telah dibeli oleh investor, melainkan hanya dapat diperdagangkan di antara sesama pemegang saham atau dijual kepada investor baru. Reksa Dana kontrak investasi kolektif selalu bersifat terbuka. Pasal 20 ayat (1) dan (2) menentukan bahwa Reksa Dana kontrak investasi kolektif dapat menjual dan membeli kembali unit penyertaan secara terus-menerus sampai dengan jumlah unit penyertaan yang ditetapkan dalam kontrak. Pemilik unit penyertaan dapat melakukan penjualan kembali dan Manajer Investasi wajib membelinya, yang dibebankan kepada kekayaan Reksa Dana tersebut.

Dalam kenyataannya, hampir seluruh Reksa Dana yang telah efektif merupakan Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif, kecuali PT BDNI Reksa Dana yang bersifat tertutup, yang menurut Kamardy Arief, perusahaan inipun berniat untuk beralih menjadi Reksa Dana terbuka (Tim Uang & Efek (Editor), 1997 : 78). Apakah hal ini mencerninkan lebih terlindunginya kepentingan masyarakat pemodal jika berinvestasi melalui Reksa Dana terbuka yang berbentuk kontrak investasi kolektif ? Dan, apakah Reksa Dana tertutup berbentuk PT kurang mendatangkan manfaat bagi masyarakat pemodal, sehingga tidak diperlukan lagi ? Pertanyaan-pertanyaan tersebut perlu diteliti karena keberadaan Reksa Dana terbuka dan Reksa Dana tertutup memang diatur oleh UU Pasar Modal yang mana seharusnya merefleksikan perkembangan aspirasi masyarakat. Selain itu, ada asumsi bahwa bentuk PT yang cenderung dipakai oleh badan usaha-badan usaha yang beroperasi dan terdaftar di pasar modal, terutama dengan adanya UU Perseroan Terbatas dan UU Pasar Modal, sebenarnya lebih menguntungkan karena lebih mudah untuk diawasi oleh pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas -- misalnya melalui rapat umum pemegang saham -- maupun oleh pemerintah -- misalnya

melalui perijinan dan persyaratan pendaftaran dan pengumuman.

Persoalan lain yang dapat muncul ialah berkaitan dengan keberadaan lembaga-lembaga atau pihak-pihak yang bertanggung jawab terhadap penyelenggaraan kegiatan Reksa Dana, yaitu Manajer Investasi dan Bank Kustodian. Dalam praktek, lembaga-lembaga tersebut merupakan PT yang memperoleh izin usaha atau persetujuan Badan Pengawas Pasar Modal (disingkat Bapepam). Manajer Investasi - dapat berupa suatu PT yang khusus menjalankan kegiatan sebagai pengelola dana atau *investment company*, atau berupa *securities company* yang salah satu kegiatannya sebagai pengelola dana (Marzuki Usman et al., 1994 : 51-52) - merupakan satu-satunya pihak yang diberi izin untuk mengelola dan bertanggung jawab terhadap pengelolaan kekayaan Reksa Dana untuk kepentingan investor. Manajer Investasi pada umumnya memiliki modal dan keahlian khusus dalam mengelola dana. Sedangkan Bank Kustodian merupakan satu-satunya pihak yang berkewajiban untuk menyimpan kekayaan (kustodian) Reksa Dana yang terdiri dari uang kas dan Efek, baik Efek pasar modal maupun Efek pasar uang. Selanjutnya, menurut ketentuan pasal 25 UU Pasar Modal juga ditegaskan adanya pemisahan fungsi dari kedua lembaga tersebut dan pentingnya pencegahan adanya kemungkinan benturan kepentingan (*conflict of interest*) antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian.

Dari uraian di atas dapat pula dikaji bagaimana pengawasan pemerintah maupun sistem pertanggungjawaban dalam penyelenggaraan Reksa Dana di Indonesia, khususnya berkaitan dengan pengelolaannya yang dilakukan oleh Manajer Investasi, sehingga benar-benar dapat dirasakan kemanfaatannya bagi para pemodal. Hal ini mengandung dua permasalahan. Pertama, bagaimana sistem pengelolaan Reksa Dana yang dikaitkan dengan tanggung jawab Manajer Investasi sesuai dengan asas keterbukaan (*transparency*) dan

profesionalisme pelaku pasar modal ? Dan, kedua, bagaimana pengawasan dari pemerintah, dalam hal ini Bapepam, terhadap penyelenggaraan Reksa Dana dalam rangka melindungi kepentingan para pemodal maupun kepercayaan masyarakat terhadap eksistensi Reksa Dana ? Kedua hal itu menjadi persoalan penting manakala dikaitkan dengan maksud diperkenalkannya lembaga tersebut sebagai media investasi alternatif bagi pemodal lokal, yang oleh kebanyakan pendapat dipandang sangat tepat bagi pemodal kecil. Bahkan, jika dihubungkan dengan periode ketika PT Danareksa masih merupakan satu-satunya lembaga yang boleh menerbitkan sertifikat Danareksa, sebagai embrio Reksa Dana, misi pemerataan pendapatan menjadi prioritas yang harus dijalankan berdasarkan asas demokrasi ekonomi sesuai dengan pasal 33 UUD 1945.

Seperti pasar modal pada umumnya, dalam konteks pengembangan pasar modal di Indonesia, selain dituntut adanya asas *full disclosure* atau keterbukaan (*transparency*), juga yang tidak kalah pentingnya adalah pertanggungjawaban (*responsibility*) dari setiap pihak, baik lembaga maupun profesi yang terlibat dalam aktivitas di pasar modal pada umumnya dan pada Reksa Dana khususnya (Pakpahan, 1996 : 3-8).

Berdasarkan uraian di atas maka penulis memilih judul tesis ini : ASPEK HUKUM KEGIATAN REKSA DANA.

## **B. Identifikasi Masalah.**

Pasar modal di Indonesia lambat laun diikuti oleh perkembangan variasi lembaga pendukungnya, seperti lembaga Reksa Dana. Sebagai unit kegiatan yang relatif baru dan menjanjikan prospek di dalam masyarakat, Reksa Dana mempunyai peranan yang cukup berarti. Sebagai lembaga yang beroperasi di pasar modal, secara yuridis-normatif, kegiatan

Reksa Dana memiliki kekhasan yang perlu dikaji secara mendalam. Hal ini berhubungan dengan pertumbuhan jumlah Reksa Dana yang sangat pesat, khususnya Reksa Dana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif, yang diharapkan akan semakin mendorong kegiatan investasi, terutama bagi para pemodal kecil dan menengah.

Kegiatan investasi melalui Reksa Dana bersifat mengandung risiko, seperti berkurangnya nilai investasi jika dibandingkan dengan ketika pertama kali pemodal membeli saham atau unit penyertaan. Hal ini perlu disadari oleh masyarakat pemodal, baik bagi pemodal perorangan maupun pemodal kelembagaan. Walaupun pemeliharaan dan pengelolaan sehari-hari Reksa Dana “dipercayakan” kepada perusahaan Manajer Investasi yang melibatkan orang-orang yang profesional (yaitu orang-perseorangan sebagai Wakil Manajer Investasi) dan Bank Kustodian, pemodal tetap dituntut untuk selalu berhati-hati dan mempelajari setiap informasi yang disampaikan kepada publik, seperti yang dicantumkan dalam prospektus. Dengan kata lain, masyarakat pemodal perlu mengetahui dan menyadari karakteristik Reksa Dana sebagai sarana investasi.

Dalam konteks perlindungan masyarakat pemodal, pemerintah (Bapepam) juga berperan dalam pembinaan dan pengawasan terhadap kegiatan Reksa Dana. Hal ini terkait dengan misi pengembangan pasar modal yang di dalamnya mengandung unsur pendidikan masyarakat agar semakin berminat melakukan investasi di pasar modal pada umumnya.

Dari uraian di atas penelitian ini bermaksud untuk mengkaji beberapa permasalahan sebagai berikut :

1. Kendala yuridis apa yang menyebabkan Reksa Dana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif lebih berkembang daripada Reksa Dana tertutup berbentuk perseroan terbatas khususnya di kalangan Manajer Investasi selaku pelaku pasar modal ?

2. Bagaimana karakteristik institusi dan kegiatan Reksa Dana jika dikaitkan dengan peraturan perundang-undangan yang mengatur badan usaha di Indonesia ?
3. Bagaimana pengawasan (pemerintah) terhadap penyelenggaraan kegiatan Reksa Dana dalam rangka melindungi kepentingan masyarakat pemodal ?
4. Bagaimana sistem pertanggungjawaban Manajer Investasi selaku pengelola Reksa Dana terhadap pemodal ?

### **C. Tujuan Penelitian.**

Bertitik tolak dari pokok permasalahan seperti telah dikemukakan di atas, penelitian ini bertujuan untuk :

1. Mengetahui kendala yuridis yang menyebabkan Reksa Dana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif lebih berkembang daripada Reksa Dana tertutup berbentuk perseroan terbatas khususnya di kalangan Manajer Investasi selaku pelaku pasar modal.
2. Mengetahui dan memperoleh kejelasan tentang karakteristik institusi dan kegiatan Reksa Dana yang dikaitkan dengan peraturan perundang-undangan yang mengatur badan usaha di Indonesia.
3. Mengetahui dan memperoleh kejelasan tentang pengawasan terhadap penyelenggaraan Reksa Dana dalam rangka melindungi kepentingan masyarakat pemodal.
4. Mengetahui dan memperoleh kejelasan mengenai sistem pertanggungjawaban Manajer Investasi sebagai pengelola Reksa Dana terhadap pemodal.

### **D. Kontribusi Penelitian.**

Penelitian ini berbeda dengan penelitian disertasi Nindyo Pramono (1997) yang berjudul "Kedudukan Hukum Pemilik Sertifikat Saham yang Diterbitkan oleh PT



Danareksa di Indonesia”. Penelitian terdahulu tersebut mempermasalahkan (dalam konteks hukum keperdataan dan hukum perseroan terbatas) status hukum pemilik sertifikat saham yang diterbitkan oleh PT (Persero) Danareksa yang di-*back-up* oleh saham PT *Go Public*. Namun dalam perkembangannya, bentuk sertifikat saham PT Danareksa tersebut tidak dipergunakan lagi setelah dikeluarkannya ketentuan baru tentang Reksa Dana. Sedangkan permasalahan yang diteliti oleh penulis difokuskan kepada implikasi ketentuan tersebut, sehubungan dengan kenyataan bahwa penyelenggara kegiatan Reksa Dana sedemikian bervariasi sejalan dengan upaya peningkatan peran masyarakat (swasta), sehingga PT Danareksa juga dituntut untuk menyesuaikan diri dengan perubahan kebijakan tersebut.

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan akan menambah pengetahuan tentang aspek yuridis-normatif kegiatan Reksa Dana sebagai lembaga yang berperan dalam pengembangan pasar modal Indonesia, sehingga dapat dipergunakan sebagai bagian dari pengembangan ilmu pengetahuan di bidang hukum pasar modal yang di dalamnya tercakup aspek yuridis kegiatan Reksa Dana. Sedangkan manfaat praktisnya, penelitian ini dapat memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai seluk beluk aktivitas Reksa Dana, sehingga dapat mendukung setiap kebijakan yang dimaksudkan untuk memantapkan dan memelihara kelangsungan Reksa Dana di masa-masa mendatang. Di samping itu, penelitian ini juga dapat dijadikan gambaran oleh para pemodal yang hendak memilih lembaga Reksa Dana sebagai media investasi, sehingga lebih memahami aspek perlindungan hukum yang diperlukannya.

#### **E. Kerangka Pemikiran**

Pasar modal merupakan mediator bertemunya dua kepentingan yang luas di dalam

masyarakat dalam satu lembaga. Pasar modal, di satu sisi merupakan media bertemunya permintaan dan penawaran dana/modal yang memberikan harapan dan diharapkan oleh dunia usaha Indonesia yang ingin mengembangkan diri, di sisi lain ia diharapkan mampu pula memberikan satu pilihan lain bagi masyarakat luas yang ingin melakukan investasi (Sri Redjeki Hartono, 1994 : 3).

Secara teoritis, kebijakan pengembangan pasar modal merupakan implikasi dari metode berinvestasi melalui kegiatan pemilikan Efek. Investasi adalah penyaluran sumber dana yang ada sekarang dengan mengharapkan keuntungan di masa mendatang. Investasi dilakukan karena dorongan mencari keuntungan, atau tidak mau dirugikan karena daya beli yang semakin menurun apabila memegang uang tunai (E.A. Koetin, 1994 : 5).

Investasi dalam bentuk portofolio Efek mengandung resiko, di samping keuntungan ekonomis tertentu (Engel, 1957 : 1), yang perlu disadari oleh investor pada umumnya dan investor kecil pada khususnya. Menurut Ary Suta (Tim Uang & Efek (Editor), 1997 : vi), bagi masyarakat pemodal (kecil) atau pemodal yang tidak ingin menanggung resiko tinggi, Reksa Dana menjadi salah satu alternatif investasi di pasar modal, khususnya mereka yang mempunyai modal, pengetahuan dan waktu yang terbatas.

Kegiatan Reksa Dana merupakan kegiatan usaha penghimpunan dana masyarakat untuk diinvestasikan dalam berbagai Efek. Kegiatan Reksa Dana mencakup rangkaian tindakan, baik yang dilakukan oleh investor maupun institusi yang dipercaya untuk meningkatkan nilai dana atau modal para investor. Sebagai kegiatan yang menekankan asas kepercayaan, kegiatan Reksa Dana harus dilandasi oleh itikad baik dari para pelakunya. Secara yuridis-normatif, itikad baik tersebut tercermin dalam perjanjian maupun pelaksanaan hak dan kewajiban para pihak. Dalam praktek, itikad baik harus dilihat dari

realitas kegiatan Reksa Dana dalam melindungi kepentingan masyarakat pemodal sebagai pihak yang memiliki posisi tawar-menawar yang lemah, dan miskin pengetahuan maupun pengalaman di pasar modal.

Dari sisi investor, Reksa Dana merupakan sarana investasi di pasar modal, khususnya pemodal lokal yang dikategorikan sebagai golongan berpenghasilan menengah ke bawah. Sedangkan, dari sisi kebijakan pemerintah, Reksa Dana diharapkan dapat menyerap penawaran umum atau *Initial Public Offering* (IPO) Efek dari perusahaan-perusahaan yang memerlukan dana bagi perkembangan usahanya, sehingga dapat mengurangi ketergantungan akan dana investasi yang berasal dari luar negeri (Bapepam, 1997b : 1-3).

Sebelum lahirnya UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, peraturan mengenai Reksa Dana cenderung diatur dengan surat keputusan pejabat administrasi negara berdasarkan Undang-undang Bursa (UU No. 15 tahun 1952) yang bersifat sumir. Hal ini dirasakan kurang memberikan kepastian hukum, sehingga melalui UU Pasar Modal kemudian diatur prinsip-prinsip kegiatan Reksa Dana. Tujuan diundangkannya UU Pasar Modal, antara lain untuk melindungi kepentingan publik. Hal ini memberikan wewenang kepada pemerintah untuk mengatur dan mengawasi kegiatan di bidang pasar modal.

Secara sosiologis, perumusan UU Pasar Modal merupakan realisasi keputusan yang dibuat oleh para perencana pembangunan pasar modal, agar dapat dikomunikasikan kepada masyarakat luas dan menjadi sandaran dari kegiatan-kegiatan yang akan dilakukan oleh semua pihak dan instansi yang terlibat di dalamnya (Satjipto Rahardjo, 1980 : 190). Jadi, ada hubungan yang erat antara hukum dan pembangunan ekonomi, khususnya dalam konteks pembangunan kelembagaan di pasar modal.

Dari sudut kepentingan investor, pasar modal merupakan sarana untuk mempertahankan atau meningkatkan nilai uang yang ditanamkannya ke dalam suatu perusahaan. Obyek yang diperjualbelikan di pasar modal adalah Efek atau sekuritas yang tidak mempunyai nilai intrinsik. Efek adalah bukti klaim seseorang atas kekayaan perusahaan yang menerbitkan Efek tersebut. Nilai intrinsik dari selebar saham misalnya adalah nilai atau harga dari kertas itu sendiri yang sangat rendah (jika ada yang mau membeli) tidak lebih dari itu. Oleh karena itu, yang menentukan nilai dari Efek adalah sistem hukum yang menjadi infrastruktur dari sekuritas tersebut. Jika hukum tidak memberikan kepastian perlindungan kepada investor dan orang yang memiliki Efek tidak dapat melaksanakan haknya yang tercantum dalam Efek tersebut maka Efek tidak bernilai sama sekali (Sofyan A. Djalil, 1997 : 1).

Kegiatan Reksa Dana tidak terlepas dari adanya suatu perusahaan pengelola dana (*investment company*). Menurut Marzuki Usman et al. (1994 : 53-58), dalam melaksanakan kegiatannya organisasi perusahaan pengelola dana mempunyai dua unit yang paling utama, yakni pengelola dana (*fund management*) dan penyimpan dana (*custodian*). Cara perusahaan pengelola dana menarik dana pemodal ada beberapa bentuk, yakni dengan cara *mutual fund* (dana bersama), menerbitkan sertifikat yang didukung oleh Efek-efek yang dimilikinya, dan membentuk dana khusus melalui penjualan saham.

Di luar negeri, Reksa Dana dikenal dengan nama *investment fund* atau *investment trust* atau *mutual fund* (Nindyo Pramono, 1997 : 215 ; Bapepam, 1997 : 5). *Investment fund* atau *mutual fund* dimaksudkan sebagai suatu *investment fund company*. *Investment fund company* terbagi menjadi *close-end investment company* dan *open-end investment company* (Nindyo Pramono, 1997 : 216). Konsepsi *investment fund* atau *mutual fund* atau

*investment trust* didasarkan atas lembaga hukum *Trust (Trust Law)* yang dikenal di negara-negara *Common Law System*. Dalam pengertian yang paling sederhana, *Trust* itu adalah suatu kepercayaan yang diletakkan di atas pundak seseorang yang disebut *Trustee* yang berkewajiban mengolah suatu kekayaan dan kewajiban itu dilaksanakannya untuk kepentingan orang lain yang dikenal dengan sebutan *beneficiary* atau *the cestui que Trust*. Di dalam sistem hukum kontinental atau *Civil Law*, lembaga hukum yang secara langsung dapat dikaitkan dengan *Trust* dalam sistem hukum *Common Law* tidak dikenal. Lembaga *Trust* itu sangat erat hubungannya dengan sifat rangkap dari segi Hukum (*common*) dan *Equity*. Sistem Hukum Civil tidak mengenal sifat rangkap demikian di dalam hukum sebab sistem itu membentuk suatu sistem hukum tunggal yang melengkapi sendiri semua kebutuhannya dengan mata rantai yang lengkap (Simanjuntak, 1994 : 1-3). Lembaga *Trust* modern yang dikaitkan dengan konsep *equitable ownership*, sebagaimana dikemukakan oleh Pearce dan Stevens (1995 : 93) dalam skemanya, dimaksudkan untuk memudahkan pemisahan antara pengelolaan (*management*) dan kenikmatan (*enjoyment*) pada suatu harta kekayaan yang semula berada di satu orang pemilik. *Management* kekayaan diserahkan kepada seorang *trustee* (yang memegang *legal title*), sedangkan *enjoyment* diberikan kepada seorang *beneficiary* (yang memegang *equitable ownership*).

Sebagai bentuk usaha, Reksa Dana memiliki status hukum tertentu. Status hukum suatu badan usaha diatur di dalam KUH Dagang dan peraturan perundang-undangan di luar KUH Dagang. KUH Dagang tidak membatasi adanya bentuk-bentuk usaha yang baru muncul di kemudian hari sebagai implikasi dari asas kebebasan berkontrak yang dianut dalam hukum perjanjian Indonesia - pasal 1338 KUH Perdata - sebagai warisan sistem hukum Belanda (*Civil Law*). Dalam hukum perusahaan di Indonesia dikenal adanya

beberapa bentuk badan usaha, seperti firma, persekutuan komanditer, koperasi, Badan Usaha Milik Negara/Daerah, dan perseroan terbatas (PT), yang memiliki karakteristik yang berbeda-beda satu sama lain. Namun demikian, pengertian perusahaan telah diatur oleh pasal 1 Undang-undang No. 3 tahun 1982 tentang Wajib Daftar Perusahaan, yakni setiap bentuk usaha yang menjalankan setiap jenis usaha yang bersifat tetap dan terus-menerus dan yang didirikan, bekerja serta berkedudukan dalam wilayah R.I. untuk tujuan memperoleh keuntungan dan/atau laba. Pengertian perusahaan/badan usaha ditujukan baik yang berbadan hukum maupun bukan badan hukum, sedangkan pengertian usaha, selain usaha dalam dunia dagang juga usaha dalam dunia industri, khususnya dalam bidang jasa (Achmad Ichsan, 1986 : 273). Menurut Rudhi Prasetya (1995 : 30-31), suatu badan berstatus badan hukum atau berstatus *persona standi in judicio* itu ada hanya apabila Undang-undang telah menentukan demikian, dan Undang-undang menentukan demikian manakala dipandang perlu. Ada dua teknik yang dilakukan oleh pembentuk Undang-undang. Pertama, secara tegas dinyatakan suatu badan usaha adalah suatu badan hukum. Kedua, dengan melihat karakteristik yang diberikan oleh Undang-undang atas suatu badan.

Badan hukum merupakan suatu badan yang dapat mempunyai harta kekayaan, hak serta kewajiban seperti orang-orang pribadi. Badan hukum dapat melakukan perbuatan hukum, mengadakan perjanjian dan sebagainya (Rochmat Soemitro, 1993 : 10). Menurut doktrin atau ajaran umum (*de heersende leer*), unsur-unsur badan hukum terdiri dari : (1) adanya kekayaan terpisah, (2) adanya tujuan tertentu, (3) adanya kepentingan sendiri, dan (4) adanya organisasi yang teratur (Nindyo Pramono, 1997 : 22-26 ; Ali Rido, 1977 : 56). Unsur-unsur tersebut dapat dijumpai dalam Undang-undang, baik melalui pernyataan secara tegas maupun dengan melihat karakteristik yang diberikan oleh Undang-undang

tersebut.

Reksa Dana dapat berbentuk PT dan kontrak investasi kolektif (Pasal 18 UU Pasar Modal). Kedua bentuk Reksa Dana memiliki ciri atau karakteristik sebagai bentuk usaha yang bersifat mengerahkan dana publik melalui penawaran umum, sehingga kegiatannya lebih banyak diatur oleh peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

Dari sudut peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal, syarat-syarat Reksa Dana perseroan, antara lain :

1. Merupakan PT yang memiliki Izin Usaha dari Bapepam (pasal 18 ayat (5) UU Pasar Modal juncto pasal 23 PP No. 45 tahun 1995) ;
2. Dapat bersifat tertutup (*close-end*) dan terbuka (*open-end*) (pasal 18 ayat (1) UU Pasar Modal) ;
3. Pada saat pendirian, paling sedikit 1 (satu) persen dari modal dasar telah ditempatkan dan disetor oleh para pendiri (pasal 28 ayat (2) UU Pasar Modal) ;
4. Pengelolaannya dilakukan berdasarkan kontrak yang dibuat oleh direksi PT Reksa Dana dan Manajer Investasi (pasal 21 ayat (1) dan (2) UU Pasar Modal) ;
5. Manajer Investasi wajib menghitung nilai pasar wajar dari Efek dalam portofolio setiap hari bursa berdasarkan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam (pasal 22 UU Pasar Modal).

Sedangkan, syarat Reksa Dana kontrak investasi kolektif, antara lain:

1. Didirikan berdasarkan kontrak yang dibuat antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang mengikat pemegang unit penyertaan (Penjelasan pasal 18 ayat (1) UU Pasar Modal) ;

2. Pengelolaannya dilakukan oleh Manajer Investasi berdasarkan suatu kontrak pengelolaan yang dibuat antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian (pasal 18 ayat (4) juncto pasal 21 ayat (3) UU Pasar Modal) ;
3. Sifatnya terbuka (*open-end*) (pasal 20 ayat (1) dan (2) UU Pasar Modal) ;
4. Wajib menempatkan uang tunai sekurang-kurangnya 1 (satu) persen dari jumlah Unit Penyertaan yang ditetapkan dalam kontrak (Peraturan No. IV.B.1 angka 13 sebagaimana terlampir dalam SK Ketua Bapepam No. Kep-07/PM/1997).

Jika dikaitkan dengan pengertian badan hukum di Indonesia, maka tampaknya Reksa Dana kontrak investasi kolektif kurang sempurna untuk dikonstruksikan sebagai badan hukum, karena pendiriannya tidak memenuhi formalitas badan hukum seperti dikenal di dalam sistem hukum Indonesia. Kontrak investasi kolektif tampaknya belum lazim di Indonesia, sehingga diperlukan kejelasan yang diharapkan akan terjawab dalam penelitian ini. Introduksi Reksa Dana di dalam UU Pasar Modal disinyalir mendapat pengaruh dari sistem hukum Anglo Saxon yang tidak menganut sistem kodifikasi. Sedangkan di Indonesia yang menganut sistem kodifikasi -- karena pengaruh sistem hukum Belanda -- hal-hal yang menyangkut bentuk hukum suatu badan usaha harus didasarkan kepada Undang-undang.

Kekhasan bentuk Reksa Dana di Indonesia merupakan konsekuensi logis dari pengembangan pasar modal itu sendiri. Dalam Cetak Biru Pasar Modal disebutkan antara lain bahwa pengembangan pasar ritel domestik dan pertumbuhan yang kuat dari industri Reksa Dana domestik merupakan salah satu elemen strategis (Bapepam, 1997a : 8). Dengan demikian, kekhasan Reksa Dana dilatarbelakangi oleh kekhasan perannya dalam rangka pengembangan cara-cara baru dalam berinvestasi di pasar modal, di samping



adanya pengaruh sistem hukum *Anglo-America* (Nindyo Pramono, 1997 : 37).

Dalam praktek, Reksa Dana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif lebih berkembang daripada Reksa Dana tertutup berbentuk perseroan, khususnya dari segi jumlah, partisipasi investor, dan total aset yang dikelola (Bapepam, 1997a : 1-4). Fenomena seperti ini diduga disebabkan oleh adanya faktor-faktor tertentu, baik dilihat dari sisi pengelolanya maupun dari sisi investor.

Pengelolaan Reksa Dana dilakukan secara profesional, yaitu oleh Manajer Investasi. Fungsi pengelolaan Reksa Dana dipisahkan dari fungsi penyimpanan dan pengadministrasian kekayaan Reksa Dana. Fungsi terakhir diserahkan kepada Bank Kustodian yang tidak mempunyai hubungan afiliasi, sehingga dapat dihindari adanya benturan kepentingan (Pasal 25 ayat (1) dan (2) UU Pasar Modal).

Manajer Investasi adalah Pihak yang kegiatan usahanya mengelola Portofolio Efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, Dana Pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku Pasal 1 angka 11 UU Pasar Modal). Namun demikian, UU Pasar Modal tidak menjelaskan pengertian pengelolaan oleh Manajer Investasi. Hal ini penting karena berkaitan dengan tanggung jawab Manajer Investasi terhadap pemodal dan pihak ketiga yang beritikad baik. Pengelola Reksa Dana dapat merupakan salah satu unit kegiatan dari suatu Perusahaan Efek (*securities company*) atau semata-mata perusahaan pengelola dana atau *investment company* - yang keduanya berbentuk PT. Tanggung jawab perusahaan pengelola dapat dipandang dalam kapasitasnya sebagai badan hukum maupun dari segi orang-orang yang

ditunjuk oleh perusahaan Manajer Investasi sebagai tenaga profesional di bidang kegiatannya itu ( Marzuki Usman et all., 1994 : 54).

Dalam UU Pasar Modal tidak dijumpai penjelasan mengenai substansi tanggung jawab Manajer Investasi dalam konteks pengelolaan Reksa Dana, kecuali yang diatur dalam ketentuan pasal 27 yang menentukan :

- (1) Manajer Investasi wajib dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab menjalankan tugas sebaik mungkin semata-mata untuk kepentingan Reksa Dana.
- (2) Dalam hal Manajer Investasi tidak melaksanakan kewajibannya sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) wajib bertanggung jawab atas segala kerugian yang timbul karena tindakannya.

Karena langkanya kasus-kasus yang berhubungan dengan implementasi ketentuan tersebut, maka tanggung jawab pengelola Reksa Dana di sini diartikan sebagai pertanggungjawaban atau *responsibility* (Pakpahan, 1996 : 7) yang bersifat berlaku umum bagi pelaku pasar modal pada umumnya. Dalam Black's Law Dictionary, *responsibility* didefinisikan sebagai "The state of being answerable for an obligation, and includes judgement, skill, ability and capacity. The Obligation to answer for an act done, and to repair or otherwise make restitution for any injury it may have cause". Jadi, konsep pertanggungjawaban dapat dikonstruksikan dari segi sanksi administratif, tanggung gugat keperdataan, dan sanksi pidana.

Menurut Achmad Ichsan (1986 : 173-181), istilah "pengurusan" (*bewindvoering*) dan "pengelolaan" (*bedrijfsvoering*) badan usaha - baik yang berbadan hukum maupun bukan badan hukum - merupakan dua istilah yang memiliki makna yang tidak menampakkan adanya perbedaan secara ilmu hukum, namun sangat berbeda dari segi ilmu administrasi, khususnya *business administration*. Istilah *bewind* - yang kini diterjemahkan

sebagai “penguasaan” yang harus dibedakan dari pengertian mandat (*volmacht*) - dijumpai dalam dua bentuk pokok, yaitu dalam perbuatan privat dan atas keputusan hakim, di samping masih terdapat jenis-jenis *bewind* dengan isi yang berbeda satu sama lain. Secara yuridis, terjadinya *bewind* itu biasanya dijumpai pada perbuatan hukum dalam bidang privat yang telah diatur dalam peraturan perundang-undangan. Dalam ilmu administrasi, khususnya *business administration*, *bewindvoering* diartikan sebagai kewenangan untuk menetapkan *policy*, seperti misalnya kebijaksanaan usaha dan keuangan. Sedangkan istilah *bedrijfsvoering* secara spesifik dimaksudkan kepada tindakan pengelolaan saja, dan tidak termasuk di dalamnya menetapkan *policy*. Jadi, pengurusan lebih dikaitkan dengan *policy making*, dan pengelolaan dikaitkan dengan *organization* dan *management*.

Perbedaan pengertian pengurusan dan pengelolaan terutama dapat dilihat pada PT. Dalam PT terdapat organ yang disebut direksi. Menurut Tumbuan (1995 ; 6-23), tugas direksi PT dibedakan menjadi tugas pengurusan dan tugas perwakilan. Tugas perwakilan diartikan sebagai kewenangan direksi untuk mewakili PT, baik di dalam maupun di luar pengadilan. Sedangkan tugas pengurusan diartikan sebagai kewenangan pengurusan yang meliputi semua perbuatan hukum yang tercakup dalam maksud dan tujuan - baik yang secara tegas disebutkan maupun yang berdasarkan kebiasaan, kewajaran, dan kepatutan dapat disimpulkan dari maksud dan tujuan perseroan serta berhubungan dengannya sekalipun perbuatan-perbuatan tersebut tidak disebutkan secara tegas di dalam rumusan maksud dan tujuan perseroan tersebut - serta kegiatan usaha perseroan sebagaimana itu dimuat dalam anggaran dasarnya. Pengertian pengurusan mencakup pula pengelolaan kekayaan perseroan sebagai sarana yang diperlukan untuk mencapai maksud dan tujuan perseroan, dan hal ini dipercayakan kepada direksi baik sebagai organ maupun kepada

masing-masing anggota direksi. Jadi, pengertian pengelolaan itu lebih sempit daripada pengertian pengurusan.

Manajer Investasi merupakan pihak yang dipercaya untuk mengelola dana Reksa Dana berdasarkan suatu kontrak pengelolaan (Pasal 21 UU Pasar Modal). Tanggung jawab Manajer Investasi dapat dilihat, baik di dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal maupun dalam isi kontrak pengelolaan Reksa Dana. Jika dikaitkan dengan konsep pengelolaan seperti telah diuraikan sebelumnya, maka tanggung jawab perusahaan Manajer Investasi tampaknya lebih luas karena di dalamnya mencakup tanggung jawab sebagai *policy maker* terhadap kekayaan maupun arah investasi suatu Reksa Dana.

Dalam konteks perlindungan investor, politik pemerintah dalam pengembangan Reksa Dana di antaranya adalah untuk meningkatkan peran investor lokal yang menjadikan pasar modal sebagai alternatif untuk memperoleh manfaat bagi kelangsungan kehidupan ekonominya. Bagi masyarakat pemodal, pengembangan pasar modal tidak hanya dimaksudkan sebagai sarana pemerataan ekonomi, melainkan harus mampu menyediakan perangkat peraturan yang dapat menciptakan pasar yang tertib, terbuka, dan efisien serta melindungi kepentingan umum dan pemodal (Sri Redjeki Hartono, 1994 : 6).

Perlindungan investor merupakan salah satu pilar penting dalam rangka meningkatkan partisipasi investor yang selanjutnya dapat mengaktifkan kegiatan di pasar modal. Hal itu dapat dilaksanakan melalui transparansi informasi (*full disclosure principle*), yang bertumpu pada keterbukaan informasi, dan melalui aturan yang mencegah manipulasi pasar termasuk larangan *insider trading* (Sofyan A. Djalil, 1997 : 2-7). Prinsip *full disclosure* atau *disclosure regulation* adalah bentuk perlindungan investor yang

dilakukan pemerintah secara tidak langsung, yaitu bahwa pemerintah atau otoritas pasar modal hanya berusaha menjamin bahwa investor mendapat informasi selengkap dan sejelas mungkin. Sedangkan, cara perlindungan kedua merupakan bentuk perlindungan investor terhadap berbagai tindakan yang dapat merugikan investor baik berupa tindakan curang, manipulasi, dan perdagangan dengan menggunakan informasi orang dalam.

Menurut Sofyan A. Djalil, untuk mencegah kemungkinan timbulnya kerugian investasi melalui Reksa Dana, seorang investor atau calon investor harus menyadari beberapa hal. Pertama, prinsip umum dalam berinvestasi adalah *high risk, high return* dalam arti semakin tinggi tingkat resiko investasi, maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang dapat diharapkan. Kedua, berkaitan dengan tingkat resiko, investor harus melihat tujuan investasi dari suatu Reksa Dana yang diikuti dengan berkonsultasi dengan Manajer Investasi sebelum memilih jenis Reksa Dana yang paling tepat. Ketiga, walaupun secara rata-rata semua Manajer Investasi memiliki kualitas yang sama - karena mereka harus mengikuti standar profesi yang sama - investor harus memilih Manajer Investasi yang benar-benar dipercayainya (Tim Uang & Efek, 1997 : 120-122).

#### **F. Metode Penelitian.**

Penulisan tesis ini yang berjudul “Aspek Hukum Kegiatan Reksa Dana” membutuhkan data yang dititikberatkan pada data sekunder yang diperoleh dari penelitian kepustakaan; dan data primer dari penelitian lapangan yang mendukung pengkajian data sekunder. Agar data di atas dapat diperoleh dan dibahas, penulis menggunakan metode penelitian sebagai berikut :

## 1. Metode Pendekatan

Metode pendekatan ialah *methods* atau cara-cara untuk melakukan penelitian (Maria S.W. Sumardjono, 1989 : 6). Dalam penelitian ini digunakan metode pendekatan yuridis-normatif mengenai kegiatan Reksa Dana, yang lebih banyak menelaah data sekunder dan analisisnya bersifat kualitatif (Maria S.W. Sumardjono, 1989 : 7). Hal ini dikarenakan permasalahan yang diteliti erat kaitannya dengan pengertian dasar yang terdapat dalam sistem hukum yang mengatur kegiatan Reksa Dana. Pengkajian terhadap sistematik hukum dilakukan terhadap sumber hukum primer dan sumber hukum sekunder (Ronny Hanitijo Soemitro, 1990 : 23 ; Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, 1985 : 80) yang menjadi landasan normatif perkembangan bentuk yuridis usaha Reksa Dana, karakteristik institusi dan kegiatannya, pengawasan terhadap kegiatannya, dan pertanggungjawaban pengelolanya; yang dilengkapi dengan pengkajian pendapat, pandangan, dan perilaku pemegang peran, seperti pemegang otoritas pasar modal, praktisi pasar modal, dan investor, yang berkaitan dengan kegiatan Reksa Dana.

Sebagai suatu penelitian yang dititikberatkan kepada penelitian data sekunder, fokus yang diteliti adalah sistematika dari perangkat kaidah hukum yang terhimpun di dalam kodifikasi atau peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal, khususnya yang ada hubungannya dengan aspek keperdataan dari kegiatan Reksa Dana dalam konteks pengembangan pasar modal Indonesia. Dan, untuk melengkapi pengkajian data sekunder, penelitian ini bertujuan pula untuk mendeskripsikan ciri-ciri hubungan (Maria S.W. Sumardjono, 1989 : 16) yang terjadi dalam kegiatan Reksa Dana dalam hubungannya dengan kepentingan investor.

## 2. Spesifikasi Penelitian

Penelitian ini bersifat deskriptif dan analitis karena secara spesifik penelitian ini bertujuan memberikan gambaran mengenai aspek hukum kegiatan Reksa Dana, yaitu faktor-faktor yang mendorong dan menghambat perkembangan bentuk dan jenis Reksa Dana, karakteristik institusi dan kegiatannya, aspek pengawasan pemerintah terhadap kegiatan Reksa Dana dalam rangka perlindungan masyarakat pemodal, dan pertanggungjawaban Manajer Investasi dalam pengelolaan Reksa Dana terhadap pemodal; dan dari analisis dapat diperoleh suatu kesimpulan umum mengenai aspek yuridis kegiatan Reksa Dana di Indonesia.

## 3. Jenis Data

Adapun jenis data yang diperlukan meliputi data sekunder sebagai titik berat dan data primer sebagai penunjang. Data sekunder yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah, sebagai berikut :

- a. Data sekunder yang bersifat publik (Ronny Hanitijo Soemitro, 1990 : 11), berupa data resmi yang berkaitan dengan Reksa Dana yang dikeluarkan oleh Bapepam, seperti data statistik Reksa Dana, laporan, pengumuman, buku-buku, dan dokumen-dokumen publik lain yang berkaitan dengan aktivitas Reksa Dana.
- b. Bahan hukum primer, yaitu materi-materi hukum yang bersifat mengikat terhadap institusi dan kegiatan Reksa Dana, dan terdiri dari :
  - i. UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal
  - ii. UU No. 1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas,
  - iii. Kitab Undang-undang Hukum Perdata,
  - iv. Kitab Undang-undang Hukum Dagang,

- v. Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal.
  - vi. Keputusan Menteri Keuangan
  - vii. Keputusan Ketua Bapepam
- c. Bahan hukum sekunder, berupa hasil penelitian, karya ilmiah, disertasi, literatur yang berhubungan erat dengan pasar modal, perseroan terbatas, dan saham/unit penyertaan Reksa Dana.
- d. Bahan hukum tersier, berupa kamus hukum, kamus pasar modal, dan berbagai majalah atau surat kabar.

Sedangkan, data primer atau data yang diperoleh langsung dari masyarakat (Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, 1985 : 14) yang dimaksudkan sebagai pendukung dalam mengkaji data sekunder diperoleh melalui penelitian lapangan. Data primer diperoleh dari *informan* yang diarahkan kepada pendapat atau pandangan para praktisi di bidang pasar modal tentang beberapa aspek dalam penyelenggaraan kegiatan Reksa Dana.

#### 4. Penentuan Sampel dan Informan Penelitian.

Kegiatan Reksa Dana di Indonesia masih dalam taraf pertumbuhan, sehingga jumlahnya masih relatif sedikit dibandingkan dengan jumlah di negara maju. Berdasarkan data Bapepam sampai akhir Juli 1998, terdapat 77 (tujuh puluh tujuh) Reksa Dana yang dikelompokkan menjadi 76 (tujuh puluh enam) Reksa Dana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif dan 1 (satu) Reksa Dana tertutup berbentuk perseroan terbatas. Atas dasar itu, pengumpulan data primer dimaksudkan sebagai data penunjang untuk melengkapi informasi data sekunder, sehingga sampel dipilih secara *purposive* (Noeng



Muhadjir, 1996 : 76). Sedangkan data primer yang dikumpulkan berupa pendapat atau pandangan kalangan praktisi pasar modal terhadap seluk beluk kegiatan Reksa Dana.

Sampel kalangan praktisi pasar modal adalah perusahaan Manajer Investasi yang mengelola Reksa Dana, baik perusahaan yang memiliki izin usaha hanya sebagai Manajer Investasi (*fund management company*) maupun Perusahaan Efek (*securities company*), yang salah satu izin usahanya sebagai Manajer Investasi, yakni :

- a. PT Jisawi Finas.
- b. PT Danareksa Fund Management.
- c. PT Bira Aset Manajemen.
- d. PT MeesPierson Finas Investment Management.
- e. PT BNI Securities.
- f. PT Bahana TCW Investment Management.
- g. PT BDNI Securities.

Untuk melengkapi data primer tersebut, peneliti juga mengambil pendapat atau informasi yang berasal dari *informan* di dalam badan atau lembaga, sebagai berikut :

- a. Biro Pengelolaan Investasi dan Riset Bapepam.
- b. Bagian Bina Reksa Dana di Bapepam.
- c. Bagian Perundang-undangan Bapepam.
- d. Asosiasi Wakil Manajer Investasi.
- e. Asosiasi Perusahaan Efek.
- f. Pusat Informasi Pasar Modal Semarang.

## 5. Alat Pengumpulan Data.

Untuk memperoleh data yang relevan guna menjawab permasalahan seperti telah disebutkan di atas, di samping dipelajari berbagai literatur yang ada hubungannya dengan obyek penelitian, maka dilakukan pula penelitian lapangan untuk memperoleh data primer sebagai penunjang data sekunder. Oleh karena itu, alat pengumpulan data yang dipergunakan adalah :

- a. Dokumen dari bahan hukum primer dan sekunder. Mengingat masih sedikitnya kajian hukum terhadap Reksa Dana, untuk memperoleh kejelasan atas dokumen-dokumen yang berhasil dikumpulkan, diperlukan juga pendapat para ahli guna melengkapi kajian terhadap bahan-bahan hukum tersebut, seperti telaah terhadap substansi peraturan perundang-undangan yang berhubungan dengan Reksa Dana.
- b. Wawancara, khususnya dilakukan terhadap *informan* lembaga atau perusahaan dan instansi pemerintah (Bapepam). Wawancara dilakukan dengan mempersiapkan pedoman wawancara yang terstruktur maupun wawancara bebas dan mendalam dengan *informan* untuk mempermudah dalam memperoleh data yang diteliti. Wawancara terstruktur dengan praktisi pasar modal, khususnya berkaitan dengan penyelenggaraan Reksa Dana, dimaksudkan untuk memperoleh data mengenai faktor-faktor yang mendukung dan menghambat perkembangan kegiatan Reksa Dana, karakteristik institusi dan kegiatan Reksa Dana, dan sistem pertanggungjawaban dalam penyelenggaraan Reksa Dana. Wawancara mendalam, melalui *informan* di Bapepam ditujukan untuk memperoleh data mengenai aspek pengawasan pemerintah terhadap penyelenggaraan kegiatan Reksa Dana dalam rangka melindungi masyarakat investor.

Untuk mendukung pelaksanaan wawancara, peneliti menggunakan *tape recorder* dan catatan harian di lapangan.

- c. Kuesioner atau daftar pertanyaan yang dibuat dalam bentuk kuesioner kombinasi (terbuka dan tertutup). Kuesioner kombinasi ini ditujukan kepada perusahaan pengelola Reksa Dana.

## 6. Analisis Data.

Data yang diperoleh dari penelitian ini berupa data dari hasil studi pustaka dan studi dokumen terhadap dokumen publik, bahan hukum primer dan sekunder, maupun data dari hasil penelitian lapangan.

Data yang diperoleh dari studi pustaka yang didukung oleh data primer dianalisis secara kualitatif yang mengacu kepada pengertian dasar dalam sistem hukum. Hal ini sesuai dengan metode pendekatan penelitian hukum normatif, khususnya penelitian terhadap sistematik hukum, yang ditujukan kepada analisis bahan hukum primer dan sekunder (Ronny Hanitijo Soemitro, 1990 : 23 ; Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, 1985 : 80).

Dari studi dokumen diperoleh data menyeluruh tentang ruang lingkup kegiatan Reksa Dana yang meliputi segala peraturan perundang-undangnya, tentang mekanisme Reksa Dana, termasuk hubungan hukum dan pertanggungjawaban para pihak, dan tentang perlindungan masyarakat pemodal Reksa Dana maupun aktivitas di pasar modal Indonesia. Data ini dianalisis dengan menggunakan metode studi teks, dengan pertimbangan epistemologik hukum dalam makna etik, yang memerlukan olahan deduktif (Noeng Muhadjir, 1996 : 161). Pola pikir yang digunakan adalah pola pikir kontekstual yang ingin

melihat keterkaitan atau keterpaduan perkembangan masalah kegiatan Reksa Dana dulu, kini, dan masa yang akan datang (Noeng Muhadjir, 1995 : 60-61).

Data yang diperoleh dari penelitian lapangan, setelah dilakukan kategorisasi masalah atau temuan, selanjutnya ditelaah dan dibahas dengan menggunakan pola pikir kontekstual sesuai dengan urutan yang telah ditentukan. Data yang berwujud angka, seperti misalnya posisi jumlah perusahaan Reksa Dana, jumlah investor Reksa Dana, jenis produk Reksa Dana, dan lain-lain akan diedit, diberi kode dan dikategorikan dahulu, untuk kemudian disajikan dalam bentuk tabel sebagai pendukung data sekunder. Terhadap data tersebut akan dianalisis dengan menggunakan metode kualitatif. Dari hasil analisis diharapkan diperoleh gambaran dan pemahaman yang akurat mengenai aspek hukum yang berhubungan dengan kegiatan Reksa Dana di Indonesia.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA TENTANG REKSA DANA DAN ASPEK HUKUM YANG BERKAITAN DENGAN KEGIATANNYA DI PASAR MODAL

#### A. Reksa Dana sebagai Sarana Berinvestasi Secara Kolektif

##### A.1. Pengertian Reksa Dana

Pengertian Reksa Dana dapat didekati dari segi yuridis dan ekonomis. Berdasarkan literatur yang ada, dari segi ekonomis dan finansial, Reksa Dana atau *investment trust* didefinisikan sebagai :

“a system under which a multitude of individual investors subscribe to a combined fund which professional managers use to make high-profit investments -- with as little risk as possible -- on behalf of individual investors who wish to share in the income accruing from the investment management of the fund” (The Japan Investment Trust Association, 1995 : 1).

(terjemahan bebasnya : sebuah sistem dengan mana sekumpulan investor individual menyerahkan dananya yang selanjutnya dikelola oleh para manajer profesional ke dalam investasi yang ber laba tinggi -- dengan resiko yang sekecil mungkin -- untuk kepentingan investor individual yang mengharapkan modalnya dapat bertambah dari pengelolaan investasi dana tersebut)

Reksa Dana dapat dipandang sebagai sebuah *financial institution* dan *legal institution*. Sebagai *financial institution*, Reksa Dana merupakan institusi khas pasar modal yang dapat dikategorikan sebagai *financial intermediary* (perantara keuangan). Seperti dikatakan oleh Paul Soetopo Tjokronegoro (Iwan P. Pontjowinoto et. al., 1997 : 36) :

“Dalam kategori *financial intermediary* ini yang sangat umum dikenal adalah bank serta perusahaan asuransi. Namun dalam kategori ini juga masuklah entitas keuangan baru tersebut, yaitu Reksa Dana. Bahkan dalam banyak hal, kita melihat bahwa Reksa Dana memiliki kemiripan yang lebih besar dengan bank dibandingkan dengan asuransi misalnya. Perbedaan utamanya adalah bahwa kegiatan utama bank adalah memberikan kredit sedangkan Reksa Dana melakukan penanaman uangnya dalam surat berharga ..... ”

Pengertian Reksa Dana secara yuridis sangat tergantung kepada sistem hukum yang mendasarinya. Sebagai *legal institution*, pengertian Reksa Dana ditentukan berdasarkan sistem hukum masing-masing negara. Reksa Dana dapat diklasifikasikan menjadi mereka yang berbentuk suatu badan hukum (*corporate type*) dan mereka yang termasuk sebagai perjanjian/kontrak (*contractual type*), atau dapat dipandang sebagai suatu bentuk kepemilikan bersama (*joint ownership*) yang tunduk kepada suatu sistem hukum khusus dari suatu negara tertentu (The Japan Investment Trust Association, 1995 : 1).

Dalam sistem hukum Indonesia, terminologi Reksa Dana dijumpai di dalam perundang-undangan di bidang pasar modal -- suatu bentuk pengaturan tentang kegiatan pembiayaan perusahaan melalui penerbitan Efek atau surat berharga, seperti saham dan obligasi. Reksa Dana diatur di luar KUH Perdata dan KUH Dagang. Pengaturan seperti itu merupakan suatu bentuk kodifikasi parsial yang bersifat melengkapi asas-asas yang terdapat di dalam KUH Perdata dan KUH Dagang.

Pasal 1 angka 27 UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disingkat UU Pasar Modal) mendefinisikan Reksa Dana sebagai : "Suatu wadah untuk menghimpun sejumlah dana masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh Manajer Investasi". Reksa Dana adalah suatu unit kegiatan di pasar modal, yaitu kegiatan pengelolaan dana milik sekelompok pemodal. Melalui Reksa Dana dihimpun sejumlah dana masyarakat yang akan ditanamkan ke dalam sekumpulan Efek atau surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal, seperti saham dan obligasi, dan di pasar uang, seperti Sertifikat Bank Indonesia dan *Commercial Papers*. Agar profesional, setiap Reksa Dana harus dikelola oleh Manajer Investasi, untuk kepentingan para investornya. Jadi, Reksa Dana sebenarnya merupakan suatu sarana berinvestasi secara kolektif untuk

ditempatkan dalam portofolio berdasarkan kebijakan investasi yang ditetapkan oleh Manajer Investasi.

## **A.2. Sejarah Reksa Dana di Indonesia**

### **A.2.1. Sebelum Lahirnya UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal**

Menurut Sereh (Tim Uang & Efek (Editor), 1997 : 69), embrio Reksa Dana sesungguhnya telah dikenal di Indonesia. Dalam sejarah pasar modal Indonesia ada instrumen yang disebut sertifikat Danareksa yang diterbitkan oleh PT (Persero) Danareksa, walaupun akhirnya harus dibubarkan untuk menyesuaikan diri dengan perundang-undangan yang berlaku saat ini (Kompas, 1/6/1998 : 11). Selanjutnya, menurut Sereh, istilah Reksa Dana pada prinsipnya sama artinya dengan danareksa, karena berasal dari dua patah kata, yaitu “dana” yang artinya uang dan “reksa” yang berarti kelola. Danareksa artinya dana yang dikelola, sedangkan Reksa Dana berarti pengelola dana. Namun, dari segi kegiatannya terdapat perbedaan, seperti antara lain, Danareksa menjamin suku bunga tertentu di atas rata-rata suku bunga perbankan, sedangkan Reksa Dana dilarang memberikan jaminan bahwa keuntungan yang diberikan mencapai tingkat bunga tertentu (Tim Uang & Efek (Editor), 1997 : 71).

PT Danareksa, yang semula (pada tahun 1977) dibentuk pemerintah untuk menjadi penjamin emisi bagi perusahaan-perusahaan yang akan *go public*, mengemban misi untuk mengembangkan pasar modal Indonesia, termasuk di antaranya misi pemerataan pendapatan. Menurut Marzuki Usman, salah satu upaya yang dilakukan PT Danareksa adalah mengoptimalkan potensi pemodal lokal dalam rangka mengimbangi dominasi pemodal asing. Para pemodal lokal belum banyak terlibat walaupun potensinya cukup besar. Optimalisasi terhadap potensi pemodal lokal ini menstimulir lahirnya Reksa Dana,

yang juga dipelopori oleh PT Danareksa (Iwan P. Pontjowinoto et. al., 1997 : 107-108) dengan cara menerbitkan sertifikat PT Danareksa. Hal ini mengakibatkan PT Danareksa dikatakan bertindak sebagai lembaga *investment trust* atau *investment fund* (Nindyo Pramono, 1997 : 227-229).

Dalam menjalankan fungsi sebagai *investment trust* di Indonesia, PT Danareksa bertindak sebagai *management company* untuk Dana atau *unit trust* yang dikelolanya (PT (Persero) Danareksa, 1987 : 229). Sebagai pengelola dana (*fund management*), fungsi PT Danareksa adalah mengelola dana yang berasal dari sebagian kekayaan Danareksa yang disisihkan dan kemudian dijual kepada masyarakat -- dalam bentuk sertifikat saham dan atau sertifikat dana -- yang merupakan *asset* yang berdiri sendiri terpisah dari *asset* PT Danareksa (Nindyo Pramono, 1997 : 229 - 239).

Keberadaan Reksa Dana -- sebelum dikeluarkannya UU Pasar Modal 1995 -- diatur dalam peraturan-peraturan administratif. Pada tahun 1990, istilah Reksa Dana atau *investment fund* didefinisikan sebagai emiten yang kegiatan utamanya melakukan investasi, reinvestasi atau perdagangan Efek (Pasal 1 angka 5 Keputusan Presiden No. 50 tahun 1990 tentang Pasar Modal). Berdasarkan Keputusan Presiden tersebut, Reksa Dana dipandang sebagai sebuah badan usaha berbentuk perseroan terbatas dan memiliki izin usaha dari Menteri Keuangan (Pasal 13 ayat (1) dan (2)). Sebagai implementasinya telah dikeluarkan Keputusan Menteri Keuangan No. 1548/KMK.013/1990 juncto Keputusan Menteri Keuangan No. 1199/KMK.010/1991, yang antara lain mengatur syarat-syarat dan tata cara perijinan Reksa Dana. Sejak tahun 1990, pemerintah mengizinkan pelaku pasar modal untuk mendirikan perusahaan Reksa Dana, walaupun masih terbatas sifatnya. Menurut Keputusan Menteri Keuangan tersebut, perusahaan Reksa Dana yang dapat



diselenggarakan saat itu adalah Reksa Dana tertutup (*closed-end investment fund*) dan berbentuk PT, yaitu Reksa Dana yang melakukan emisi saham yang tidak dapat dibeli kembali oleh Reksa Dana yang bersangkutan. Namun sayangnya, kondisi tersebut kurang mendapat sambutan dari para Manajer Investasi untuk membentuk Reksa Dana (Baepam, 1997b : 1).

#### A.2.2. Setelah Lahirnya UU Pasar Modal 1995

Sejalan dengan perkembangan tuntutan masyarakat dan pasar modal yang semakin kompleks, pemerintah memandang perlunya kepastian hukum dalam pengaturan kegiatan Reksa Dana di Indonesia, yang kemudian diwujudkan melalui pengundangan UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. Berdasarkan UU Pasar Modal tersebut, Reksa Dana diartikan secara lebih luas (Pasal 1 angka 27 juncto pasal 18 UU Pasar Modal) dibandingkan dengan peraturan-peraturan sebelumnya. Oleh karena itu, perusahaan Reksa Dana yang diijinkan beroperasi di Indonesia dapat lebih bervariasi. Hal ini terlihat, antara lain melalui pertumbuhan jumlah perusahaan Reksa Dana yang telah dinyatakan efektif. Sejak dicanangkannya tahun 1996 sebagai Tahun Reksa Dana, perkembangan Reksa Dana, khususnya dalam bentuk kontrak investasi kolektif meningkat pesat dan mulai menarik perhatian berbagai kalangan investor (Baepam, 1997b : 1)

Dengan lahirnya UU Pasar Modal, pengertian perusahaan Reksa Dana lebih dititikberatkan dari segi fungsi atau substansinya sebagai sarana berinvestasi secara kolektif untuk ditempatkan dalam portofolio berdasarkan kebijakan investasi yang ditetapkan oleh manajer investasi (Baepam, 1998b : 5). Sebagai sarana berinvestasi, masyarakat diberikan kebebasan untuk memilih bentuk atau struktur yuridis yang sesuai dengan kepentingannya. Oleh karena itu, pembentuk UU Pasar Modal memberikan dua alternatif bentuk

perusahaan Reksa Dana, yaitu dapat berbentuk perseroan terbatas (disingkat PT) atau kontrak investasi kolektif. Sebagai lembaga yang mengerahkan dana masyarakat (pemodal publik), kegiatan usaha dari kedua bentuk ini berada di bawah pengawasan pemerintah -- dalam hal ini Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). Kedua bentuk tersebut masih dapat dibedakan, yaitu Reksa Dana berbentuk PT dapat bersifat terbuka (*open-end funds*) dan tertutup (*closed-end fund*), sedangkan Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif selalu bersifat terbuka. Uraian mengenai pengklasifikasian tersebut di atas ini akan dipaparkan dalam bagian tersendiri.

Seperti dikatakan oleh Marzuki Usman (Iwan P. Pontjowinoto et. al., 1997 : 108), belakangan ini kemudian muncul banyak Manajer Investasi, baik nasional maupun *joint venture* antara swasta nasional dengan asing, yang umumnya mengelola beberapa produk Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif, kecuali BDNI Sekuritas yang memilih Reksa Dana tertutup. Meskipun masih terlalu dini untuk disimpulkan, namun dapat dikatakan bahwa -- setelah keluarnya UU Pasar Modal -- perusahaan Reksa Dana mempunyai peran yang tidak kecil dalam mendorong perkembangan pasar modal Indonesia.

### **A.3. Konsepsi dan Perkembangan Reksa Dana di Beberapa Negara.**

Secara historis, Reksa Dana bukan merupakan institusi pasar modal yang khas Indonesia, walaupun jika dilihat dari sejarah pasar modal Indonesia, Reksa Dana membawa misi yang khas Indonesia. Reksa Dana merupakan unit kegiatan yang identik dengan kegiatan lembaga serupa di luar negeri, yaitu *investment trust* atau *mutual fund* atau *investment fund* (Nindyo Pramono, 1997 : 215). Di Indonesia sendiri ada yang menterjemahkan istilah Reksa Dana sebagai *public investment fund* (Pakpahan, 1996 : 7).

Pada awal diaktifkannya kembali pasar modal Indonesia pada tahun 1977, kegiatan *investment trust* pernah dilakukan oleh PT (Persero) Danareksa dalam fungsinya sebagai *management company* untuk Dana atau *unit trust* yang dikelolanya (PT Danareksa, 1987 : 229). Kegiatan PT Danareksa saat itu didasarkan atas Peraturan Pemerintah No. 25 tahun 1976 tentang Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia untuk Pendirian Perusahaan Perseroan (Persero) Danareksa. Menurut ketentuan pasal 1 Peraturan Pemerintah tersebut, PT Danareksa didirikan sebagai sebuah perusahaan milik negara untuk menjalankan kegiatan usaha, antara lain dalam bidang pengelolaan dana. Kegiatan pengelolaan dana inilah yang mendasari penerbitan berbagai bentuk sertifikat Danareksa untuk dijual kepada masyarakat luas. Dana hasil penjualan sertifikat tersebut, selanjutnya diinvestasikan kembali ke dalam Efek atau surat berharga tertentu oleh PT Danareksa selaku Pengelola Dana (*fund management company*). Efek-efek yang dikelola PT Danareksa merupakan kekayaan yang berdiri sendiri terpisah dari kekayaan Persero. Pendirian atau penyertaan modal pemerintah ke dalam PT Danareksa saat itu dikaitkan antara lain dengan misi pemerintah untuk mempercepat proses pengikutsertaan masyarakat dalam pemilikan saham perusahaan *go public* menuju pemerataan pendapatan, khususnya melalui mekanisme kegiatan *investment trust* tersebut. Walaupun belum diatur secara khusus, lembaga yang menyerupai Reksa Dana saat ini pada dasarnya sudah dilakukan oleh PT Danareksa. Jadi, sebelum dikenal adanya Reksa Dana atau *investment trust* versi “swasta”, PT Danareksa telah memelopori kegiatan serupa dana versi “pemerintah”, khususnya jika dilihat dari struktur permodalan dan status perusahaan yang mendukung penerbitan sertifikat Danareksa tersebut.

Konsepsi Reksa Dana dapat dipahami melalui pengalaman di beberapa negara lain, terutama pada negara yang sudah memiliki peraturan khusus mengenai *investment trust*, khususnya di Amerika Serikat dan Jepang. Pengertian atau konsepsi *investment trust*, terutama berdasarkan sistem hukum Anglo-Saxon, menurut Black Law Dictionary didefinisikan sebagai “a company which sell its own stock and invest the money in stocks, real estate and other investments”. Dalam konteks pasar modal, konsepsi tersebut dikaitkan dengan definisi *investment company*, yaitu : “a company or trust which uses its capital to invest in other companies”, yang khusus bergerak di pasar modal, yang dikenal dengan istilah *mutual fund* (Black, 1991 : 573). *Mutual fund* di sini didefinisikan sebagai :

“A fund managed by an investment company in which money is raised through the sale of stock and subsequently invested in publicly traded securities. The investment performance of the mutual fund depends on the performance of the underlying investments. Each mutual fund tend to have an investment objective

.....

The are two general types of mutual funds; “open-end” in which capitalization is not fixed and more shares may be sold at any time, and “closed-end” in which capitalization is fixed and only the number of shares originally authorized be sold” (Black, 1991 : 708).

Jadi, hakekat *investment trust* tidak jauh berbeda dengan *mutual fund* (Nindyo Pramono, 1997 : 230), yaitu suatu perusahaan investasi yang kegiatan usaha utamanya menarik modal dari masyarakat dengan menjual sahamnya sendiri kepada masyarakat dan menginvestasikan pendapatannya dalam saham-saham atau sekuritas perusahaan lain.

Menurut Frits H. Pangemanan (Tim Uang & Efek (Editor), 1997 : 47), Amerika Serikat menggunakan konsep *mutual fund* karena ditinjau dari adanya pemanfaatan *fund* atau dana yang dikelola untuk kepentingan bersama (*mutual*). Inggris, Australia, dan Malaysia menyebutnya sebagai *unit trust*. *Trust* bermakna kepercayaan, atau nilai kepercayaan, yang dinyatakan dengan sesuatu perjanjian atau surat berharga atau

penyertaan hak. Jadi, *unit trust* mengacu pada penyerahan kepercayaan dari seseorang kepada orang lain melalui satu unit penyertaan hak. Dalam perkembangannya, *unit trust* disepakati diinvestasikan pada portofolio guna menjamin kepentingan bersama dan *benefit* bersama. Menurut literatur, *investment trust* tumbuh dari Eropa, ketika pada tahun 1822, Raja William I mendirikan *Societe generale des Pays Bas pour favoriser Industrie Nationale* di Belgia, yang memungkinkan investasi-investasi kecil mendapatkan *loan* dari pemerintah luar negeri. Kemudian, pada tahun 1860, hal yang sama dilakukan di Inggris dan Skotlandia. Pada tahun 1863, berdiri *unit trust* pertama di Inggris yang diberi nama The London Financial Association and The International Financial Society. Selanjutnya, pada tahun 1868, di London berdiri *investment trust* pertama yang terorganisasi dengan nama *The Foreign and Colonial Government Trust*, yang dimaksudkan untuk memberikan kesempatan kepada investor untuk memperoleh keuntungan, dengan resiko sekecil mungkin melalui penanaman dalam saham-saham perusahaan di luar negeri dan saham-saham dari negara-negara jajahan Inggris. Namun, karena beberapa *investment trust* pada waktu itu tidak berhasil membayar deviden yang dijanjikan, sejak tahun 1879 *investment trust* diletakkan di bawah Undang-undang Perseroan (*Corporation Law*). Dalam perkembangannya, *investment trust* tumbuh pesat di Inggris, terutama setelah tahun 1930, yaitu ketika diperkenalkannya bentuk *open-end funds*, di samping bentuk awalnya, yaitu *closed-end funds*. Pertumbuhan kedua bentuk tersebut juga diikuti oleh negara-negara lain di Eropa, Asia, Timur Jauh, Amerika Latin, Amerika Serikat, dan Kanada (Fredman & Scott, 1991 : 10 ; Nindyo Pramono, 1997 : 231).

Perkembangan pada tiap-tiap negara turut mendorong lahirnya peraturan-peraturan khusus yang mengatur kegiatan Reksa Dana. Di Amerika Serikat, kegiatan Reksa Dana

lebih banyak dikaitkan dengan popularitas bentuk *open-end funds* atau yang lebih dikenal sebagai *mutual funds*, daripada bentuk *closed-end funds*. Sebelum muncul bentuk *open-end funds*, struktur Reksa Dana yang pertama ada di Amerika Serikat adalah *closed-end funds*, seperti The Boston Personal Property Trust yang didirikan pada tahun 1893, The Railway and Light Securities Fund pada tahun 1904, dan General American Investors -- yang diorganisir oleh Lehman Brothers dan Lazard Freres -- pada tahun 1927 (Fredman & Scott, 1991 : 1). Bentuk *closed-end funds* mengalami masa keemasan sejak setelah berakhirnya Perang Dunia I sampai tahun 1930, ketika dunia memasuki masa resesi dan menurunnya kepercayaan masyarakat kepada surat-surat berharga. Namun demikian, keadaan tersebut berhasil diatasi pemerintah Amerika Serikat, dengan segera mengeluarkan Securities Act 1933 dan Securities Exchange Act 1934, yang sedikit banyak membantu memulihkan kepercayaan masyarakat (Fredman & Scott, 1991 : 12). Kemudian, perkembangan Reksa Dana di Amerika Serikat bertambah pesat sejak dikeluarkannya Investment Company Act 1940, yang ditampakkan antara lain dari data tahun 1967 di mana jumlah pemegang sertifikat *mutual fund* telah mencapai empat juta orang dengan nilai hampir \$ 45 milyar, yang berarti terjadi peningkatan sebanyak delapan kali lipat, dari tahun 1944 sampai 1966 (Nindyo Pramono, 1997 : 232).

Investment Company Act 1940, antara lain mengatur dasar-dasar perlindungan hukum bagi *open-end funds* dan *closed-end funds*. Struktur permodalan dan pembagian dividen diatur secara ketat. Peraturan-peraturan dibuat untuk kehati-hatian dalam melakukan diversifikasi portofolio. Undang-undang itu juga mewajibkan pendaftaran *investment company* pada Securities Exchange Commission (disingkat SEC), dan syarat-syarat keterbukaan informasi yang sifatnya khusus (Fredman & Scott, 1991 : 13). Pada

tahun 1940 itu juga berdiri The Investment Company Institute, yaitu suatu asosiasi dari industri Reksa Dana Amerika Serikat. Misi asosiasi tersebut, antara lain untuk melayani para anggota asosiasi dan memantau peraturan-peraturan yang dibuat oleh negara bagian (*state*) dan pemerintah federal, di samping menyediakan informasi bagi masyarakat pemodal, media-massa, badan-badan pemerintah. Hingga tahun 1991, asosiasi tersebut memiliki anggota kurang lebih : 3000 *open-end funds*, 200 *closed-end funds*, dan 13 sponsor *unit investment trust* (Fredman & Scott, 1991 : 13).

Di Jepang, pada tahun 1937 terdapat beberapa *funds* yang analog dengan *investment trust*. Pada saat itu upaya yang dilakukan ialah mengambil bentuk asosiasi para investor yang diorganisasikan di bawah sistem Civil Law melalui perantara perusahaan sekuritas. Tujuan dari mekanisme itu adalah menanamkan dana-dana yang disediakan para nasabah perusahaan sekuritas ke dalam Efek-efek dan mendistribusikan keuntungan-keuntungan di antara para anggota asosiasi investor tersebut. Karena kemiripannya pada organisasi dan operasi perusahaan Trust, ketika akan berfungsi, timbul keragu-raguan terhadap legalitas asosiasi tersebut, hingga akhirnya dibubarkan pada tahun 1940. Pada tahun 1941 muncul upaya lain yang lebih memenuhi semua persyaratan *investment trust* dan yang meniru bentuk *unit trust* Inggris, yang kemudian beroperasi di Jepang beberapa tahun sesudahnya, yang dikelola oleh enam perusahaan sekuritas. Dari segi hukum Jepang saat itu, kegiatan seperti itu dipahami sebagai *a specified money trust* yang mendasarkan dirinya kepada Civil Law, Trust Law, dan Trust Business Law. Keadaan tersebut di atas berlangsung tidak lama, sebagai akibat timbulnya Perang Dunia II, operasi Reksa Dana Jepang dalam bentuk awalnya terpaksa dihentikan pada bulan Agustus 1945. Setelah para investor memperoleh kembali uangnya pada bulan Maret 1949, kegiatan Reksa Dana

dalam bentuknya yang lama tersebut diakhiri pada bulan Februari 1950 (The Japan Investment Trust Association, 1995 : 1). Setelah Perang Dunia Kedua, pemerintah Jepang mengeluarkan dasar hukum bagi perkembangan tipe *investment trust* sebagaimana yang dikenal sekarang, yaitu Securities Investment Trust Law 1951. Undang-undang ini pada dasarnya menganut mengatur bentuk *investment trust* yang baru, yaitu *contractual (unit) type*.

Menurut Japan Securities Research Institute, *investment trust* pada umumnya dibedakan berdasarkan tipe surat berharga yang diterbitkan atau berdasarkan struktur hukumnya atau berdasarkan kriteria cara kerjanya, apakah *investment trust* itu membeli kembali surat berharga yang diterbitkan atau tidak. Berdasarkan strukturnya, *investment trust* dapat dibedakan menjadi *investment trust company* atau *corporate type* dan *contractual type*. Bentuk *contractual type* dapat dibagi menjadi *trustee type* dan *collective ownership* atau *joint ownership type* (Nindyo Pramono, 1997 : 233-234). Dalam *corporate type* para investor merupakan pemilik saham dari perusahaan yang bersangkutan. Perusahaan tersebut mempergunakan dana yang diperoleh dari para investor untuk membeli efek dari berbagai perusahaan untuk dan atas namanya sendiri. Investor yang memegang saham perusahaan tersebut mempunyai hak suara dalam perusahaan, yaitu melalui rapat umum pemegang saham. Sedangkan dalam bentuk *contractual type*, dana yang dihimpun dari investor maupun efek-efek yang dibeli tidak merupakan bagian dari asset perusahaan, melainkan merupakan portofolio yang disimpan pada *depository bank* atau *trustee* untuk kepentingan para investor. Dalam bentuk ini tidak dikenal adanya rapat umum para investor.



Dari segi cara kerjanya, *investment trust* dapat dibedakan menjadi *open-end fund* dan *closed-end fund*, seperti telah dikemukakan di atas. Pada *open-end fund* jumlah investor tidak dibatasi, sehingga perusahaan dapat menerima tanpa batas calon-calon investor baru yang akan ikut serta di dalam *fund* yang dikelola oleh perusahaan yang bersangkutan. Hal terpenting dari tipe ini adalah bahwa perusahaan wajib untuk membeli kembali setiap saat *unit* atau sertifikat yang dijual kembali kepada perusahaan. Konsekuensinya, *fund* dapat bertambah atau berkurang sewaktu-waktu, tergantung pada jumlah investor dan pelunasan (*redemption*). Sedangkan pada *closed-end fund*, jumlah investor dibatasi, sehingga besarnya *fund* tetap, tidak berubah-ubah. Hal ini dikarenakan tidak adanya kewajiban perusahaan untuk membeli kembali *unit* atau sertifikat yang diuangkan kembali oleh investor. *Unit* atau sertifikat hanya dapat diperdagangkan melalui bursa atau di bawah tangan dengan kurs ditetapkan berdasarkan penawaran dan permintaan.

Dari uraian di atas dapat diketahui perbedaan latar belakang sosial ekonomi dan sejarah antara *investment trust* di Jepang dan di Amerika Serikat. Hal ini juga yang membedakan penerapan bentuk-bentuk *investment trust* pada tiap-tiap negara (Nindyo Pramono, 1995 : 235), termasuk di dalamnya sistem hukum yang mendasari kegiatannya (The Japan Investment Trust Association, 1995 : 1). Sebagaimana telah dikemukakan di atas, penerapan *investment trust* di Amerika Serikat didasarkan atas Investment Company Act 1940. Dari segi struktur hukumnya, penerapan *investment trust* di Amerika Serikat dapat berbentuk sebuah *investment trust company* atau *corporate type* dan suatu *trust* atau *contractual type* (Black, 1991 : 573 ; Nindyo Pramono, 1997 : 233). Dalam konteks kegiatannya di pasar modal, kedua bentuk tersebut dapat dibedakan lagi menjadi *closed-*

*end funds* atau *publicly traded investment company*, dan *open-end funds* yang lebih dikenal dengan istilah *mutual funds* (Fredman & Wiles, 1993 : 9).

Perbedaan pokok antara *closed-end funds* dan *open-end funds* umumnya bertitik tolak dari pengertian nilai aktiva bersih (*Net Asset Value* atau *NAV*). *NAV* setiap *funds* didasarkan atas harga pasar dari seluruh efek-efek suatu *funds*, ditambah uang tunai yang dimilikinya dan dikurangi kewajiban-kewajibannya. Hasilnya, yang disebut aktiva bersih atau *net assets*, yang selanjutnya dibagi dengan jumlah saham yang dikeluarkan *funds* merupakan nilai aktiva bersihnya (*NAV*). Pada bentuk *open-end* selalu dimungkinkan untuk menawarkan saham kepada para investor baru, di samping investor lama dapat melakukan penjualan kembali kepada *funds* (*redemption*), sehingga uang para investor secara terus menerus mengalir masuk maupun ke luar dari *funds* tersebut. Harga *open-end funds* secara langsung terikat kepada *NAV*-nya. Hal seperti itu tidak mungkin terjadi pada *closed-end funds*. Pada bentuk *closed-end*, *funds* memiliki modal yang relatif tetap. Pada awalnya, *funds* melakukan penawaran umum sahamnya. Pemodal yang membeli saham tersebut dilarang untuk melakukan *redemption*, kecuali jika struktur *funds* tersebut diubah menjadi *open-end*. Di samping itu, saham yang dikeluarkan *funds* tersebut hanya boleh diperdagangkan di bursa Efek, sehingga harganya ditentukan berdasarkan kekuatan penawaran dan permintaan dan tidak secara langsung terikat kepada *NAV*. Harga-harga saham *funds* di sini hampir selalu berbeda dengan *NAV*-nya (Fredman & Scott, 1991 : 5 - 7).

Dari segi struktur pengorganisasiannya, *closed-end funds* dan *open-end funds* pada dasarnya tidak jauh berbeda. Perusahaan yang mengelola kedua bentuk *funds* tersebut terorganisir sebagai *corporations* yang memiliki *board of directors*. Di samping itu juga terdapat *adviser* dan *portfolio manager*. *Board of directors* dipilih oleh para pemegang

saham untuk jangka waktu tertentu dan dapat dipilih kembali. *Board* inilah yang akan menunjuk *adviser* tertentu dan membuat sejumlah kewajiban-kewajiban lainnya termasuk menyetujui portofolio *funds* tersebut. *Adviser* merupakan suatu unit atau perusahaan pengelola uang yang ditunjuk oleh *funds* untuk mengelola aset-aset *funds* dengan memperoleh *fee*. Tanggung jawab utamanya adalah melakukan riset investasi, mengelola portofolio, dan hal-hal yang berkaitan dengan pengadministrasian, tergantung kepada isi kontrak antara *adviser* dan *board of directors*. *Adviser* pada dasarnya dapat berfungsi rangkap, yaitu menjalankan fungsi pengelolaan dan pengadministrasian. Namun demikian, ada kalanya fungsi tersebut dipisahkan, dalam arti masing-masing fungsi tersebut diserahkan kepada dua *management company* yang berbeda. Sebagai contoh, *adviser* untuk Nicholas-Applegate Growth Equity Fund adalah Nicholas-Applegate Capital Management, sedangkan pengadministrasiannya dipegang oleh Prudential Mutual Fund Management. Adapun *portfolio manager* merupakan karyawan dari perusahaan *adviser*. Walaupun hanya merupakan karyawan dari *adviser*, namun sangat penting bagi investor untuk mengetahui “gaya investasi” dan *track record* dari *portfolio manager* (Fredman & Scott, 1991 : 8).

Struktur dasar organisasi *mutual funds* juga melibatkan beberapa pihak lain yang berhubungan langsung dengan kepentingan investor, seperti *independent custodian*, yaitu pihak ketiga yang independen -- biasanya sebuah bank atau *trust company* -- yang menjaga kepentingan seluruh aset *funds* dari kemungkinan perilaku *management company* yang tidak jujur, *transfer agent* -- biasanya juga sebuah bank atau *trust company* -- yang menangani penjualan dan *redemption*, memelihara dokumen pemegang saham, menghitung NAV setiap hari, dan mengurus pendistribusian dividen dan *capital gain*, dan

*principal underwriter (fund distributor)*, yang umumnya merupakan afiliasi *management company*, yang bertugas membantu pendistribusian saham *funds* kepada publik (Friedman & Wiles, 1993 : 8-9).

Di Jepang, penerapan *investment trust* yang berlaku saat ini pada dasarnya merupakan *contractual type*, dan bukan *corporate type* (The Japan Investment Trust Association, 1995 : 8). *Contractual type* diartikan bahwa *investment trust* tersebut terbentuk dari adanya tiga unsur, yaitu *the manager*, *the trustee company*, dan *the beneficiary*. *Management company* dan *trustee* mengadakan *trust agreement* sesuai dengan akta trust (*trust deed*) yang telah disahkan oleh Menteri Keuangan. Manfaat-manfaat yang timbul setelah terbentuknya *trust* berdasarkan perjanjian tersebut didistribusikan secara merata di antara, dan diperuntukkan kepada sejumlah investor yang tidak tertentu, yang disebut *beneficiary*. *Beneficiaries* adalah para investor yang berhak atas manfaat-manfaat, yang mana hak-hak tersebut dilakukan berdasarkan atas *beneficiary certificate* atau sertifikat yang dimilikinya. *Investment trust* seperti itu dikatakan bukan *corporate type* karena dana tersebut tidak berstatus badan hukum (*unincorporated*), di samping tidak mengenal adanya rapat umum para *beneficiary* (The Japan Investment Trust Association, 1995 : 8).

*Investment trust* di Jepang masih dapat dikelompokkan lagi menjadi dua, yaitu *open-type investment trust* dan *unit-type investment trust*. Pada *open-type investment trust*, setelah berdirinya *trust*, masuknya dana-dana tambahan selalu dimungkinkan berlangsung terus-menerus (The Japan Investment Trust Association, 1997 : 15). Prosedur pembentukannya adalah sebagai berikut :

Pertama-tama perusahaan sekuritas mengumpulkan dana dari para investor dan menambah prinsipal dengan penawaran sertifikat tambahan sepanjang kondisi pasar memungkinkan.

Ada dua metode untuk membentuk dana *trust* tambahan :

- a. untuk perusahaan sekuritas dengan cara menjual sertifikat kepada investor publik setelah membentuk dana terlebih dahulu dengan modalnya sendiri;
- b. untuk menambah dana dengan menawarkan sertifikat kepada publik pada suatu harga tertentu atau pasti untuk periode tertentu (Nindyo Pramono, 1997 : 237).

Pada *unit-type investment trust*, setelah *trust* didirikan, tidak dimungkinkan lagi masuknya dana-dana tambahan secara terus-menerus ke dalam kekayaan *trust* tersebut (The Japan Investment Trust Association, 1995 : 15). Seperti yang dijelaskan oleh Nindyo Pramono (1997 : 236) :

“Selama beberapa tahun banyak perbaikan telah dilakukan dalam sistem *Unit Type*, dan, sistem sekarang adalah sebagai berikut : dana dikumpulkan oleh perusahaan sekuritas melalui penjualan sertifikat kepada investor. Uang yang terkumpul dideposit oleh perusahaan manajemen *Investment Trust* yang kemudian mentransfernya kepada “*trust*” dan bank untuk membentuk dana *trust*. Setiap dana *unit* diletakkan dalam pemeliharaan atau pengawasan *Trust* dan bank secara terpisah dan dikelola oleh perusahaan manajemen *investment trust*. Sekali dana terbentuk, tidak ada prinsipal baru atau investor baru dapat ditambahkan. Dana *trust* ini dapat sewaktu-waktu di *redeem* atau dibeli kembali dan dengan demikian akan mengurangi prinsipal atau investor. Dividen-dividen dibayar sekali setahun bertepatan dengan penyelesaian akuntansi dari dividen dan *income* lain dari *trust*”.

Dari segi struktur portofolio yang dimilikinya, menurut sistem di Jepang, baik *open-type investment trust* maupun *unit-type investment trust* diklasifikasikan menjadi *stock investment trust* dan *bond investment trust* (The Japan Investment Trust Association, 1995 : 15). *Stock investment trust* dapat menginvestasikan dananya ke dalam saham-saham, obligasi konversi, waran, dan obligasi. *Stock investment trust* yang pertama berdiri, yaitu pada tahun 1951, menggunakan bentuk *unit-type*, yang kemudian disusul bentuk *open type* pada tahun 1952. *Bond investment trust* hanya ditujukan kepada investasi ke dalam berbagai bentuk obligasi, dan tidak memiliki saham-saham atau waran di dalam

portofolionya. *Bond investment trust* yang pertama berdiri, yaitu pada tahun 1961, menggunakan bentuk *open type*, dan disusul bentuk *unit-type* pada tahun 1984.

Dari uraian di atas dapat diketahui bahwa konsepsi *investment trust* dalam konteks sistem hukum yang mendasarinya bertitik tolak dari adanya lembaga hukum *trust* yang lazim dikenal di negara-negara yang menganut sistem Common Law. Sebagai lembaga hukum, *trust* tidak lazim dikenal dalam sistem hukum Indonesia (Simanjuntak, 1994a : 2). Dalam banyak hal, peraturan perundang-undangan di Indonesia merupakan undang-undang peninggalan Belanda yang menganut sistem Civil Law. Dalam sistem hukum Inggris, khususnya hukum harta kekayaan (*property law*) dikenal adanya konsep *equitable ownership* yang terdapat di dalam lembaga hukum *trust* (Pearce & Stevens, 1995 : 77). Di Inggris pada abad pertengahan, *trust* diartikan sebagai pemindahan milik, dengan mana pihak yang memperoleh pemindahan hak milik tersebut, yang disebut *trustee* berupaya menyerahkan keuntungan yang diperoleh dari harta milik tersebut dan biasanya juga pengelolaannya, kepada penerima manfaat atau pihak ketiga, yang disebut *beneficiary*, dan atas permintaan *trustor*, mereka setiap saat dapat diminta untuk menyerahkan kembali harta kekayaan tersebut (Nindyo Pramono, 1997 : 238). Terhadap harta kekayaan *trust*, *trustee* memiliki kedudukan sebagai *legal owner* atau mempunyai *legal right* berdasarkan Common Law, sedangkan *beneficiary* memiliki hak untuk menikmati berdasarkan *equity* atau *equitable right* (Simanjuntak, 1994b : 2). Hal ini dapat terjadi karena adanya pemisahan antara segi Hukum (Common) dan Equity di dalam sistem hukum Inggris, yang bersatu dalam pelaksanaannya (Simanjuntak, 1994a : 5).

Dalam sistem hukum Civil Law adalah tidak dikenal adanya sifat rangkap di dalam hukum, seperti halnya konsep Legal Right dan Equitable Right yang dianut di dalam

lembaga hukum *trust* (Simanjuntak, 1994a : 3). Bahkan, menurut Peter Hefti, seperti dikutip oleh Nindyo Pramono (1997 :237) :

“Di dalam sistem hukum Kontinental atau Civil Law, lembaga hukum yang secara langsung dapat dikaitkan dengan Trust dalam sistem hukum Common Law tidak dikenal. Tidak hanya tidak mungkin menciptakan Trust menurut sistem Civil Law, tetapi sejak semula saja sudah kelihatan ketidakpastian bagaimana Civil Law menangani harta kekayaan (aktiva) yang terdapat di daerah hukum Civil Law yang menjadi milik dari negara Inggris dan Amerika”.

Jika dikaitkan dengan asal usul lembaga *trust* di dalam sistem hukum Inggris, istilah

*investment trust* mempunyai makna yang luas, yaitu mencakup *pension fund trusts*, di mana kontribusi dari pekerja dan majikan diinvestasikan oleh *trustee* agar menghasilkan pensiun dan manfaat-manfaat lain sebesar mungkin bagi *beneficiaries*, dan *unit trusts*, di mana dana diinvestasikan (oleh para manajer di bawah pengarahan *trustee*) untuk menghasilkan keuntungan setinggi mungkin bagi pemegang unit, apakah berupa penghasilan ataupun pertumbuhan modal yang menjadi tujuan dari *unit trust* yang bersangkutan. Dalam hal jenis *trust* yang disebutkan belakangan yang mengumpulkan dana dari publik, para pembeli unit memiliki sertifikat unit yang mewakili kepentingan mereka di dalam dana, karenanya dinamakan *unit trust* (Hayton, 1989 : 45). Penyebutan *investment trust* dalam praktek di Inggris pada hakekatnya memiliki makna yang sama dengan *investment company* yang dikenal di Amerika Utara, yaitu sebuah perusahaan yang dikutip dari bursa saham dengan aktivitas satu-satunya ialah melakukan investasi (Hayton, 1989 : 45). Menurut Pearce dan Stevens, walaupun penggunaan istilah di sini agak menyesatkan, *investment trust* tersebut bukanlah *trusts* seluruhnya, melainkan perusahaan-perusahaan yang tujuannya bukan untuk berdagang secara langsung, tetapi justru sebaliknya membeli saham-saham dari berbagai perusahaan manufaktur atau perusahaan jasa. Selanjutnya dikatakannya : “The word ‘investment’ is descriptive of the purpose of the corporation; the

word 'trust' reflects the way in which joint stock companies were originally established, prior to modern company legislation permitting the statutory incorporation of the companies" (Pearce & Stevens, 1995 : 176).

Walaupun sama-sama menganut sistem Common Law, dalam praktek, penggunaan istilah *investment trust* di Inggris berbeda dengan istilah yang dipakai di Amerika Serikat. Di Amerika, apa yang di Inggris disebut sebagai *investment trust*, dinamakan *mutual fund closed-end*, sedangkan apa yang di Inggris disebut dengan *unit trust* sama maksudnya dengan *mutual fund open-end* di Amerika Serikat. Selanjutnya, Efek yang diterbitkan oleh *open-end funds* dan *closed-end funds*, di Amerika Serikat dinamakan *share*, tetapi di Inggris dinamakan *unit* (Nindyo Pramono, 1997 : 324).

*Trust* bukanlah *legal person*, seperti halnya orang-perseorangan atau badan hukum, yang dapat memiliki harta kekayaan (Hayton, 1989 : 3). Dalam pengertian yang sederhana, *trust* adalah suatu kepercayaan yang diletakkan di atas pundak seseorang yang disebut sebagai *trustee* yang berkewajiban mengolah suatu kekayaan, dan kewajiban itu dilaksanakannya untuk kepentingan orang lain yang disebut *beneficiary* atau *the cestui que trust* (Simanjuntak, 1994b : 1). Sedangkan karakteristik *trust*, menurut Hayton (1989 : 5) adalah :

- (a) the assets constitute a separate fund and are not a part of the trustee's own estate;
- (b) title to the trust assets stands in the name of the trustee or in the name of another person on behalf of the trustee;
- (c) the trustee has the power and the duty, in respect of which he is accountable, to manage, employ or dispose of the assets in accordance with the terms of the trust and the special duties imposed upon him by law.

Di dalam hukum, semula *trustee* -- sebagai instansi yang terpisah dan dipercaya untuk menguasai kekayaan *trust* -- dianggap tetap sebagai pemilik, yang memberikan kekuasaan



hukum untuk mengalihkan harta kekayaan *trust*, dan bertanggung jawab atas segala beban yang timbul dari pengelolaan *trust*. Hal ini memang merupakan karakteristik pokok suatu *trust*, yaitu bahwa *trustee* yang memegang *legal title* suatu kekayaan *trust* terikat suatu kewajiban untuk memperlakukan harta kekayaan itu menurut syarat-syarat *trust* yang bersangkutan (Pearce & Stevens, 1995 : 92). Namun, sekarang, di kebanyakan negara di Amerika, *trustee* diperbolehkan meniadakan tanggung jawab khusus dan membebankannya kepada *trust* (Nindyo Pramono, 1997 : 239).

Menurut Hefti (Simanjuntak, 1994b : 3), dari sudut pandang yang lebih umum, konsep *trust* memiliki sumber yang sama dengan konsep *fiducia* di dalam sistem Civil Law. Menurut Hayton (1989 : 7-8), konsep *fiducia* diturunkan dari konsep Roman Law yang dianut di dalam sistem Civil Law, yang dikaitkan dengan konsep kepemilikan (*ownership*) atas benda (*property*). Kepemilikan di sini merupakan konsep yang abstrak dalam arti absolut. Dalam sistem Civil Law, kepemilikan atas benda berakibat melekatnya seluruh hak-hak pada seorang pemilik, yaitu hak mengasingkan (*disposition*), mengurus (*management*), dan menikmati (*enjoyment*) miliknya. Konsep *fiducia* muncul sebagai bentuk penyerahan kepemilikan dari si pemilik kepada *fiduciary*, yaitu seseorang yang berusaha menggunakan kepemilikan itu hanya dengan cara yang khusus dan kemudian harus mengalihkan kembali kepada pemilik semula atau mengalihkannya kepada seorang pihak ketiga. Selanjutnya, menurut Hefti (Simanjuntak, 1994b : 3) :

“Di dalam fiducia orang yang diberi kepercayaan (*Fiduciary*) itu dianggap mempunyai kewajiban pribadi untuk melaksanakan haknya seluruh atau sebagian untuk kepentingan orang yang memberi kepercayaan (*grantor ; fiduciant*). Jadi di sini tersangkut hubungan berdasarkan perwakilan antara pemberi kuasa (*grantor ; fiduciant*) dan yang diberi kuasa (*fiduciary*) atau mungkin pemberian jaminan”.

Menurut Dorf (Nindyo Pramono, 1997 : 238), suatu *trust* itu memiliki hak secara hukum atas harta milik yang dikuasai oleh *trustee*, untuk keuntungan *beneficiary*. Keterkaitan antara *trust* dengan seluk beluk pasar modal dapat disimpulkan dari adanya kesesuaian antara *mutual fund* dengan *trust*, dalam arti pengurus *trust* (*trustee*) bertindak sebagai pemantau dan pelayan kepemilikan dana, sementara manajer investasi bertugas mengurus manajemen portofolio atas saham dan obligasi. Pengurus *trust* bertanggung jawab atas pemilihan dan pemindahan satu dana ke dana lain sebagaimana kebijaksanaan memintanya demikian.

#### **A.4. Eksistensi Reksa Dana dalam Perkembangan Pasar Modal Di Indonesia.**

##### **A.4.1. Peran Reksa Dana dalam Mengembangkan Pasar Modal Domestik**

Pasar modal merupakan wahana kegiatan investasi tidak langsung, dalam arti penanaman modal pada suatu perusahaan yang bermaksud melakukan perluasan usaha dan menawarkan kepada pihak lain untuk ikut serta sebagai pemodal baru melalui penawaran umum melalui pasar modal (Marzuki Usman et. al., 1994 : 31-32). Secara harafiah pasar modal diartikan sebagai tempat pertemuan penjual modal/dana dan pembeli modal/dana. Pasal 1 angka 13 UU Pasar Modal menentukan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan Efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Secara konkrit, pasar modal mencakup perbuatan, institusi atau para pihak, dan kegiatan yang berkaitan dengan proses penawaran dan permintaan Efek atau surat berharga.

Fungsi utama dari pasar modal adalah sebagai sarana untuk menghimpun dan memobilisasi dana dari masyarakat, dan sarana bagi masyarakat pemilik modal atau

investor yang berniat menginvestasikan modalnya melalui pemilikan Efek perusahaan yang telah *go public* (Nindyo Pramono, 1997 : 2). Tindakan investasi di pasar modal adalah suatu tindakan yang dilakukan setelah melalui proses analisa dan investasi itu menjanjikan adanya keamanan nilai pokok investasi dan hasil investasi yang memuaskan. Tindakan-tindakan yang tidak memenuhi persyaratan tersebut di atas adalah tindakan spekulasi (PT Danareksa, 1987 : 54).

Investasi di pasar modal (*portfolio investment*) mempunyai karakteristik resiko tertentu yang harus dipertimbangkan oleh calon investor. Seperti dikatakan oleh Engel (1957 : 1) :

“But today millions of people have come to regard *securities* -- stocks and bonds in all their varied forms -- as another equally good form of investment. Of course, there's a risk in buying stocks and bonds -- and for most people it's a far bigger risk than it needs to be, because they've never taken the time to study securities or find out how to invest in them wisely”.

Oleh karena itu, investasi di pasar modal memerlukan ketrampilan yang memadai dalam merencanakan, mengolah, dan memutuskan kapan membeli dan menjual Efek atau surat berharga. Bagi seseorang yang tidak memiliki ketrampilan berinvestasi di pasar modal, seperti dikatakan oleh Sumantoro (1990 : 17) : “...dapat meminta pendapat kepada pedagang perantara (sekarang disebut Perantara Pedagang Efek) di pasar modal,... Walaupun resiko investasi tersebut tetap ditanggung oleh investor sendiri “.

Ada dua kesempatan untuk menjadi pemodal melalui pasar modal (Marzuki Usman et. al., 1994 : 32). Pertama, kesempatan pada pasar perdana, yakni kesempatan antara saat izin *go public* diberikan sampai dengan waktu tertentu sesuai dengan perjanjian antara emiten dengan penjamin emisinya. Kedua, kesempatan pada pasar sekunder, yakni kesempatan setelah Efek-efek didaftarkan di bursa Efek tertentu. Pasar perdana dan pasar

sekunder pada umumnya berlangsung di dalam bursa. Pasar perdana ialah pasar dalam masa penawaran Efek dari perusahaan penjual Efek (emiten) kepada masyarakat untuk pertama kalinya. Pelaksanaannya dilakukan dengan bantuan agen penjual. Pada pasar sekunder, harga Efek, di samping ditentukan oleh kondisi perusahaan emiten, juga ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan Efek tersebut di bursa. Pembelian Efek di sini perlu memperhatikan laporan keuangan perusahaan dan laporan tahunan perusahaan, nasihat Perantara Pedagang Efek, dan daftar kurs resmi. Investor juga harus mengikuti tata cara perdagangan Efek dari bursa yang bersangkutan, seperti keharusan membayar propisi/komisi tertentu kepada Perantara Pedagang Efek yang ditunjuk untuk melaksanakan transaksi jual beli Efek. Selain pasar modal perdana dan sekunder, yang keduanya di dalam bursa, dalam perdagangan Efek juga dapat dilakukan di luar bursa, misalnya perdagangan obligasi, baik secara langsung maupun melalui Perantara Pedagang Efek (Sumantoro, 1990 : 17-22).

Investasi di pasar modal mengandung unsur adanya perbuatan hukum menjual dan membeli Efek. Adapun obyek jual belinya -- sebagai instrumen investasi -- disebut Efek atau surat berharga pasar modal, yang dalam istilah Belanda dinamakan *effecten* atau dalam bahasa Inggrisnya dinamakan *securities* (Ratner, 1988 : 6 ; Black, 1991 : 942). Istilah surat berharga ditujukan kepada surat berharga yang dimaksudkan untuk dapat diperdagangkan. Menurut Vollmar, ciri pokok surat berharga adalah cara pengalihannya yang mudah, dan krediturnya berganti-ganti dan tidak menentu (tidak dikenal). Menurut doktrin, unsur surat berharga ialah mudah dialihkan, haknya bersifat obyektif, menganut legitimasi formal, debitur tidak mengetahui siapa debiturnya, dan mempunyai sifat dapat diperdagangkan (Ali Rido, 1988 : 14).

Menurut ketentuan pasal 1 angka 5 UU Pasar Modal dan penjelasannya, Efek didefinisikan sebagai berikut :

“Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek.

Yang dimaksud dengan “derivatif dari Efek” dalam angka ini adalah turunan dari Efek, baik Efek yang bersifat hutang maupun yang bersifat ekuitas seperti opsi dan waran .....”.

Efek-efek pasar modal (*capital-market securities*) dibedakan dari instrumen atau surat berharga pasar uang (*money-market securities*). Instrumen pasar modal lazimnya bersifat jangka panjang (PT Danareksa, 1987 : 80), yaitu surat berharga yang jangka waktu jatuh temponya adalah satu tahun atau lebih. Di samping itu, instrumen atau surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal tersebut, mencakup surat berharga yang bersifat hutang dan surat berharga yang bersifat pemilikan (Marzuki Usman et. al., 1994 : 61) atau ekuitas. Sedangkan surat berharga pasar uang, seperti wesel, cek, dan promes, umumnya memiliki jangka waktu jatuh tempo kurang dari satu tahun, sehingga sering dinamakan surat berharga jangka pendek.

Setiap aktifitas yang dilakukan di dalam pasar modal pasti ada kaitannya dengan lembaga lain. Dalam mewujudkan pasar modal yang bermanfaat dan dipercaya oleh masyarakat, lebih banyak lagi lembaga terkait yang ikut secara aktif. Bila dikelompokkan, lembaga terkait itu terdiri dari : pengatur pasar modal (dalam hal ini Menteri Keuangan c.q. Badan Pengawas Pasar Modal atau Bapepam), instansi pemerintah yang terkait dalam kegiatan-kegiatan pasar modal (misalnya Badan Koordinasi Penanaman Modal, Departemen Teknis, dan Departemen Kehakiman), lembaga swasta yang dibutuhkan partisipasinya oleh pemerintah untuk meningkatkan kualitas pasar modal (yang dapat

dikelompokkan menjadi kelompok profesi penunjang dan kelompok lembaga penunjang) dan pelaku pasar modal (lembaga yang terlibat secara terus menerus dan sangat menentukan hidup-matinya lembaga pasar modal). Kelompok yang disebutkan terakhir dapat dibedakan menjadi emiten (perusahaan yang go public), lembaga penunjang, dan investor (pemodal) (Marzuki Usman et. al., 1994 : 9-25).

Dalam pengertian ekonomi, emiten ialah perusahaan yang memperoleh dana dari masyarakat pemodal melalui pasar modal (Marzuki Usman et. al., 1994 : 28). Sedangkan menurut undang-undang, emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum (pasal 1 angka 6 UU Pasar Modal). Penawaran umum di sini adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya (pasal 1 angka 15 UU Pasar Modal). Emiten umumnya berbentuk perseroan terbatas (PT). PT seperti itu disebut PT Terbuka, yaitu PT yang sahamnya dijual ke masyarakat luas melalui bursa dalam rangka sebagai cara memupuk modal untuk investasi usaha PT (Rudi Prasetya, 1995 : 123). Menurut pasal 1 ayat (6) UU PT, PT Terbuka adalah perseroan yang modal dan jumlah pemegang sahamnya memenuhi kriteria tertentu atau perseroan yang melakukan penawaran umum, sesuai dengan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Kewajiban pokok emiten adalah terutama yang menyangkut jaminan keterbukaan informasi atau *full disclosure*. Keterbukaan informasi diwajibkan tidak saja pada waktu emiten menawarkan Efeknya kepada masyarakat di pasar perdana, tetapi juga selama Efek tersebut diperdagangkan di pasar sekunder (Nindyo Pramono, 1997 : 149). Kewajiban keterbukaan informasi dimaksudkan untuk memberikan perlindungan hukum bagi masyarakat pemodal atau investor.

Istilah investor pasar modal mencakup pemodal perorangan, yaitu orang-orang yang atas namanya sendiri melakukan investasi, dan pemodal lembaga, yang ditujukan dalam hal investasi dilakukan atas nama lembaga, seperti perusahaan, koperasi, yayasan, dana pensiun. Selain itu, investor pasar modal Indonesia ada yang merupakan investor domestik dan investor asing. Investor pasar modal terdiri dari berbagai kalangan masyarakat dengan bermacam-macam tujuan. Ada 4 (empat) kelompok investor di pasar modal. Pertama, pemodal yang bertujuan memperoleh penghasilan secara berkala, baik dalam bentuk deviden maupun bunga. Biasanya kelompok ini membeli Efek-efek perusahaan yang stabil dalam arti perusahaan tersebut mampu memberikan keuntungan yang relatif stabil. Kedua, pemodal yang bertujuan berdagang. Kelompok ini lebih tertarik mengikuti pergerakan harga Efek di bursa. Mereka mengambil posisi sebagai pedagang dengan memperjualbelikan Efek-efek dengan harapan akan memperoleh keuntungan dari selisih kurs Efek. Ketiga, kelompok yang berkepentingan dalam pemilikan perusahaan. Pemodal kelompok ini cenderung memilih Efek perusahaan yang sudah mempunyai nama baik, agar mereka dapat ikut serta sebagai pemilik perusahaan. Dan, keempat, kelompok spekulator dalam arti kelompok yang menyukai Efek-efek perusahaan yang belum berkembang, tetapi diyakini akan berkembang dengan baik (Marzuki Usman et. al., 1994 : 33-35).

Menurut E.A. Koetin (1994 : 79), seseorang yang benar-benar investor pada umumnya lebih berhati-hati daripada seorang spekulator. Tujuan investor adalah mempertahankan nilai investasinya, mendapat penghasilan secara berkala, baik dalam bentuk deviden maupun bunga, dan mengharapkan kenaikan atas nilai investasinya (*capital gain*). Investor sejati selalu berusaha untuk memperkecil resiko semaksimal mungkin. Ia

selalu menyelidiki faktor fundamental yang berhubungan dengan perusahaan yang menjadi sasaran investasinya. Investor tidak selalu identik dengan “mitra usaha” di dalam perusahaan. Pengertian investor pasar modal harus dilihat dalam konteks kedudukannya di dalam perusahaan yang efeknya dibeli oleh investor yang bersangkutan. Sebagai contoh, kedudukan seseorang yang membeli saham PT *go public* tentunya akan berbeda dengan pemegang saham PT yang tidak *go public*. Menurut Simanjuntak (1994c : 9-10), di dalam pandangan permainan penjualan saham di dalam pasar modal, anggota masyarakat pembeli saham suatu PT *go public* adalah pelaku pasar modal dan dipandang sebagai investor atau penanam modal. Kedudukan para investor di sini cenderung dikaitkan dengan harapan akan memperoleh keuntungan dari modal yang ditanamkan. Pada umumnya mereka tidak banyak mencampuri aktivitas PT, bahkan mungkin merasa tidak berhak atau tidak diberi kesempatan campur tangan atau mungkin tidak berniat lagi atas operasional perusahaan. Hal ini menunjukkan adanya perbedaan dengan pemegang saham PT yang tidak *go public*, yang masih berposisi sebagai mitra usaha di dalam PT.

Kedudukan investor sebagai pelaku pasar modal berhadapan dengan pelaku pasar modal lainnya, seperti emiten, yang umumnya mempunyai posisi tawar-menawar yang lebih kuat. Oleh karena itu, konsep perlindungan hukum bagi investor menjadi relevan untuk diupayakan dalam kerangka menciptakan keseimbangan kepentingan yang menjadi prasyarat bagi pencapaian tujuan pasar modal, baik dalam mendorong pertumbuhan ekonomi maupun memberikan nilai manfaat dan keuntungan tertentu bagi para pelakunya (Sri Redjeki Hartono, 1994 : 2).

Kelompok pelaku pasar modal lainnya adalah lembaga penunjang, yang umumnya berfungsi sebagai pendukung beroperasinya pasar modal. Lembaga penunjang terdiri dari,



antara lain Penjamin Emisi Efek, penanggung (*guarantor*), Wali Amanat (*trustee*), perantara perdagangan Efek (*broker*), pedagang Efek (*dealer*), perusahaan surat berharga (*securities company*), perusahaan pengelola dana (*investment company*), kantor Biro Administrasi Efek. Kesemuanya itu berperan penting bagi perkembangan pasar modal. Hal ini dikarenakan di pasar modal terdapat aturan main dan beberapa sifat yang berlaku khusus. Kekhususan itu mencakup, antara lain adanya batasan waktu dalam menawarkan Efek agar dana yang dibutuhkan relatif cepat diperoleh emiten, adanya tempat, hari, dan jam tertentu dalam perdagangan Efek, dan adanya faktor-faktor intern perusahaan emiten yang dapat mempengaruhi kepercayaan masyarakat terhadap Efek emiten tersebut (Marzuki Usman et. al., 1994 : 35-60). Masing-masing bentuk lembaga penunjang -- dengan fungsinya masing-masing -- semakin berkembang seiring dengan kompleksitas kegiatan pasar modal. Mereka umumnya dapat hidup dan berkembang dari *fee* yang dibayar oleh para pihak yang menggunakan jasanya.

Dari uraian di atas dapat diketahui bahwa institusi-institusi di pasar modal (domestik) telah berkembang sedemikian pesat, termasuk di dalamnya institusi-institusi ekonomi yang relatif baru dikenal di kalangan masyarakat Indonesia. Salah satu di antaranya adalah lembaga Reksa Dana yang diharapkan dapat meningkatkan perkembangan pasar modal Indonesia. Keberadaan lembaga ini dapat dilihat, antara lain dari segi perannya dalam rangka pengembangan pasar modal (domestik). Sebagai wadah berhimpunnya sekelompok investor, Reksa Dana, menurut Marzuki Usman (Iwan P. Pontjowinoto et. al., 1997 : 104) pada intinya menganut konsep *pooled diversification*, yang idenya mirip dengan konsep asuransi, di mana sumber dana perorangan dihimpun untuk suatu manfaat bersama. Dalam mekanisme pasar modal, lembaga ini memiliki peran

yang penting bagi peningkatan kegiatan investasi, yaitu, selain ia dapat diarahkan sebagai lembaga yang menghimpun sejumlah dana masyarakat untuk dikelola secara profesional oleh pihak ketiga (Manajer Investasi), juga dapat meningkatkan minat investor yang bermaksud meminimalkan resiko dalam berinvestasi.

Pemerintah berkepentingan untuk memperkenalkan Reksa Dana dalam rangka menumbuhkan pasar modal domestik. Dari sisi ini, menurut Marzuki Usman (Iwan P. Pontjowinoto et. al., 1997 : 106-107), manfaat Reksa Dana adalah :

“(i) Memobilisasi dana masyarakat. Dengan gerakan menabung, diharapkan para pemodal (individu dan lembaga) tidak saja menempatkan dananya di bank, tetapi juga di Reksa Dana. Dengan menarik pemodal skala menengah dan kecil, termasuk pemodal lembaga (seperti asuransi, dana pensiun) diharapkan akan terpenuhi kebutuhan investasi yang terus meningkat dari tahun ke tahun; (ii) Meningkatkan peran swasta nasional dalam penghimpunan dana masyarakat. Selama ini produk-produk reksa dana banyak dikelola oleh manajer investasi asing. Dikhawatirkan bahwa dominasi asing ini bisa menimbulkan *capital outflows* yang berakibat fatal pada stabilitas neraca pembayaran; (iii) Mendorong surat-surat berharga di pasar modal Indonesia sehingga dapat meningkatkan likuiditas bursa dan kapitalisasi pasar (besarnya bursa). Tingginya transaksi perdagangan Efek di bursa akan menarik masuknya modal asing (*capital inflows*) sehingga semakin menguatkan posisi neraca pembayaran”.

Dalam konteks pasar modal Indonesia yang sedang bertumbuh (*emerging market*), peran Reksa Dana sebagai salah satu bentuk diversifikasi kegiatan pasar modal menjadi sangat menentukan bagi pengembangan pasar modal domestik. Menurut Parwito, sebagaimana dikutip oleh Singgih Riphath (Iwan P. Pontjowinoto et. al., 1997 : 71), di negara maju, kontribusi Reksa Dana atas nilai kapitalisasi perdagangan di bursa mencapai 40 %. Dengan kata lain, peranan Reksa Dana di bursa mempunyai pengaruh yang sangat besar, bahkan dapat melipatgandakan nilai transaksi di pasar modal.

#### A.4.2. Manfaat Reksa Dana Bagi Pemodal

Bagi mayoritas pemodal, Reksa Dana merupakan suatu cara yang lebih baik untuk berinvestasi di pasar modal. Secara teoritis memiliki saham/unit penyertaan Reksa Dana memberikan beberapa kelebihan dibandingkan dengan memiliki atau membeli saham/Efek secara langsung di bursa (Fredman & Wiles, 1993 : 9). Kelebihan Reksa Dana (*mutual funds*) adalah diversifikasi, dikelola oleh manajemen profesional secara terus-menerus, biaya operasional yang rendah, pelayanan kepada pemegang saham, likuiditas, dan aman dari kerugian karena praktek-praktek yang tidak etis.

Dalam berinvestasi di pasar modal, sangat penting bagi seseorang untuk menyebarkan investasinya ke dalam berbagai instrumen investasi (diversifikasi investasi), dengan maksud untuk memperkecil resiko. Istilah diversifikasi investasi sebenarnya berasal dari salah satu prinsip yang sangat terkenal di kalangan pelaku pasar modal, yaitu prinsip *don't put your eggs in one bascet*. Hal ini umumnya dapat dilaksanakan apabila seseorang memiliki jumlah dana yang sangat besar. Menurut Arys Ilyas (Tim Uang & Efek (Editor), 1997 : 1-2), perusahaan Reksa Dana dapat melakukan diversifikasi investasi, karena di dalamnya terhimpun dana yang sangat besar, yang berasal dari pemodal kecil dan besar, sehingga cukup mudah untuk melakukan diversifikasi.

Manajemen yang profesional selalu dituntut di dalam pengelolaan dana yang diinvestasikan di pasar modal. Reksa Dana pada umumnya dikelola oleh para profesional yang berpengalaman, yang secara periodik dinilai berdasarkan besarnya keuntungan yang dihasilkannya. Di Indonesia, para profesional tersebut disebut Manajer Investasi -- yang dalam praktek harus merupakan suatu perusahaan yang memiliki ijin dari pemerintah (Bapepam) -- yang secara terus-menerus mengurus Reksa Dana. Sebagaimana dikatakan

oleh Arys Ilyas (Tim Uang & Efek (Editor), 1997 : 2) bahwa pemodal tidak perlu lagi berfikir sepanjang hari untuk memilih Efek yang akan dijadikan portofolio investasinya, karena sudah dilakukan oleh Manajer Investasi.

Faktor biaya operasional merupakan salah satu faktor yang harus dipertimbangkan oleh seseorang sebelum berinvestasi di pasar modal, misalnya provisi atau komisi yang harus dibayarkan kepada *broker* atau perantara perdagangan Efek. Menurut Felia Salim (Tim Uang & Efek (Editor), 1997 : 117), melalui Reksa Dana, biaya untuk terlibat dalam perdagangan lebih murah, daripada dilakukan sendiri oleh investor individual (Fredman & Wiles, 1993 : 10). Biaya tersebut tergantung pada jasa yang diberikan *investment management*.

Pelayanan kepada pemegang saham merupakan hal penting yang dapat dilakukan melalui Reksa Dana. Salah satu yang terpenting adalah penginvestasian kembali pendapatan investor, seperti dividen dan *capital gain*, secara otomatis, bagi mereka yang menghendakinya (Fredman & Wiles, 1993 : 10).

Dalam banyak hal, Reksa Dana lebih likuid dibandingkan membeli Efek secara langsung di bursa. Melalui Reksa Dana, jumlah uang yang cukup besar dapat diinvestasikan dan di-*redemption* setiap hari, sementara biaya yang dibebankan kepada investor relatif kecil. Selanjutnya, pemindahan investasi, misalnya dari Reksa Dana saham ke Reksa Dana pasar uang dikenakan biaya yang kecil atau tanpa biaya (Fredman & Wiles, 1993 : 11).

Faktor “rasa aman” dalam berinvestasi merupakan hal yang sangat penting. Dalam konteks Reksa Dana mungkin saja timbul kerugian berupa penurunan harga. Akan tetapi, kerugian yang ditimbulkan oleh adanya praktek-praktek yang tidak etis, seperti penipuan,

skandal, atau bangkrutnya Manajer Investasi, kemungkinannya sangat kecil. Struktur hukum dan peraturan Reksa Dana yang sangat ketat, yang dikeluarkan oleh negara, memberikan perlindungan yang besar. Resiko investasi yang pada umumnya timbul dari fluktuasi pasar saham dan obligasi, bukan karena perbuatan curang, merupakan hal mendasar dari berinvestasi di dalam Reksa Dana (Fredman & Wiles, 1993 : 11).

Dari sudut portofolio Efek yang dikelola, investasi Reksa Dana dapat ditempatkan pada berbagai instrumen, baik Efek pasar uang, Efek pasar modal, maupun gabungan dari keduanya. Selain itu juga dapat dikhususkan pada Efek yang mewakili sektor dari industri tertentu, seperti manufaktur, keuangan, dan infrastruktur. Bahkan, di negara-negara yang pasar modalnya telah maju, pada umumnya perusahaan Reksa Dana diberikan keleluasaan untuk menempatkan investasinya pada instrumen Efek di negara-negara lain. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan Reksa Dana bersifat fleksibel karena mampu memberikan berbagai pilihan dan alternatif bagi investor sesuai dengan tujuan dan kebutuhannya dalam berinvestasi (Baepem, 1998b : 5-6).

Dari sudut kepentingan investor, Reksa Dana, selain menghasilkan keuntungan tertentu (*return*) juga mengandung unsur resiko (*risk*) yang harus dipertimbangkan. Perbedaannya adalah bahwa resiko yang mungkin terjadi dapat diperkecil (dikurangi), karena investasi yang ditempatkan oleh perusahaan Reksa Dana tersebut didiversifikasi atau disebar dalam bentuk portofolio, yang menjadi ciri utamanya (Baepem, 1998b : 6).

## **B. Hubungan Hukum dalam Mekanisme Reksa Dana.**

### **B.1. Pengklasifikasian Reksa Dana dan Pihak-pihak atau Institusi yang Terkait di dalamnya.**

### B.1.1. Pengklasifikasian Reksa Dana Menurut UU Pasar Modal

Sebelum menguraikan mekanisme hubungan hukum pada masing-masing bentuk, terlebih dahulu diuraikan mengenai pengklasifikasian perusahaan Reksa Dana di Indonesia menjadi bentuk perseroan (*corporate type*), dan kontrak investasi kolektif (*contractual type*), sebagaimana diatur dalam UU Pasar Modal. Masing-masing bentuk Reksa Dana tersebut memiliki pengertian sebagai berikut.

#### *B.1.1.1. Reksa Dana Perseroan (Corporate Type)*

Reksa Dana perseroan di Indonesia dapat bersifat terbuka dan bersifat tertutup. Menurut penjelasan pasal 18 ayat (2) UU Pasar Modal, Reksa Dana terbuka dapat menawarkan dan membeli kembali saham-sahamnya dari pemodal sampai dengan sejumlah modal yang telah dikeluarkan. Sebaliknya, Reksa Dana tertutup tidak dapat membeli kembali saham-saham yang telah dijual kepada pemodal. Reksa Dana perseroan adalah PT yang kegiatan usahanya menghimpun dana dengan menjual saham, dan selanjutnya dana dari penjualan saham tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis Efek yang diperdagangkan di pasar modal dan pasar uang. Oleh karena itu, proses pembentukannya harus diawali dengan pendirian suatu (badan hukum) PT sebagaimana diatur dalam UU Perseroan Terbatas. Jadi, ia pada dasarnya adalah emiten (PT) yang melakukan penawaran umum saham (Penjelasan pasal 18 ayat (1) juncto pasal 1 angka 6 dan 23 UU Pasar Modal). Penawaran umum saham dapat dilaksanakan setelah emiten menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam dan pernyataan pendaftaran tersebut telah efektif (Pasal 70 ayat (1) UU Pasar Modal dan penjelasannya). Pada setiap penawaran umum dikemukakan antara lain rencana pencatatan Efek di bursa efek. Pencatatan Efek biasanya diperlukan bagi saham Reksa Dana tertutup (Tim Uang & Efek (Editor), 1997 : 5). Menurut Arys

Ilyas (Iwan P. Pontjowinoto et. al., 1997 : 62) pencatatan di bursa dimaksudkan dalam rangka memberikan peluang jaminan likuiditas bagi para pemodal. Sedangkan saham Reksa Dana terbuka tidak perlu dicatatkan di bursa Efek karena pemegangnya dapat menjual kembali sewaktu-waktu kepada perusahaan Reksa Dana yang bersangkutan.

Sebagai sebuah bentuk usaha (*business entity*), Reksa Dana memiliki kekayaan (*assets*) yang terdiri dari uang kas (*cash money*) dan Efek, seperti sertifikat deposito, surat berharga komersial, saham, obligasi, dan tanda bukti hutang (Penjelasan pasal 25 ayat (1) UU Pasar Modal). Sebagai suatu PT, secara yuridis, kekayaan Reksa Dana harus dibedakan dengan modal PT. Modal PT adalah keseluruhan nilai nominal dari saham yang ada dalam PT (Rudhi Prasetya, 1995 : 178). Modal PT terdiri dari modal perseroan atau modal dasar, yaitu jumlah maksimum modal yang disebut dalam akta pendirian (*maatschappelijk kapitaal* atau *statutaire kapitaal*), modal yang disanggupkan atau modal yang ditempatkan (*geplaatst kapitaal*), dan modal disetor, yakni modal yang benar-benar telah disetor oleh para pemegang saham pada kas perseroan (*gestoort kapital*). Modal perseroan hanya merupakan sebagian dari harta kekayaan PT. Harta kekayaan PT biasanya dapat dibaca dalam neraca dan perhitungan laba-rugi perseroan yang dibuat pada setiap akhir tahun pembukuan (Nindyo Pramono, 1997 : 55). Pada saat pendiriannya, modal dari para pendiri Reksa Dana perseroan harus sudah ditempatkan dan disetor penuh, yang jumlahnya sekurang-kurangnya 1 % (satu persen) dari modal dasar. Pemenuhan selanjutnya sampai dengan modal dasar akan dilakukan melalui penawaran umum (Pasal 28 ayat (2) UU Pasar Modal dan penjelasannya).

Fungsi pengelolaan dan penyimpanan harta kekayaan Reksa Dana perseroan dilakukan oleh pihak ketiga berdasarkan perjanjian tertentu. Pengelolaan harta kekayaan

dilakukan oleh Manajer Investasi berdasarkan kontrak pengelolaan yang dibuat antara Manajer Investasi dengan direksi perusahaan Reksa Dana (Pasal 21 ayat (1) dan (2) UU Pasar Modal). Sedangkan penyimpanan harta kekayaannya dilaksanakan oleh Bank Kustodian. Menurut pasal 26 ayat (1) UU Pasar Modal, direksi perusahaan Reksa Dana diwajibkan untuk membuat kontrak penyimpanan kekayaan Reksa Dana dengan Bank Kustodian tertentu. Bank Kustodian wajib menyimpan dan mengadministrasikan kekayaan tersebut dalam arti mengamankan kekayaan Reksa Dana (Penjelasan pasal 25 ayat (1) UU Pasar Modal).

Untuk menghindari adanya benturan kepentingan dalam pengelolaan kekayaan Reksa Dana, fungsi pengelolaan dan fungsi penyimpanan dilaksanakan oleh dua badan hukum yang tidak terafiliasi satu sama lain (Pasal 25 ayat (1) dan (2) dan penjelasannya), sebagaimana dimaksud dalam pasal 1 angka 1 UU Pasar Modal. UU Pasar Modal menentukan adanya beberapa bentuk hubungan terafiliasi. Hubungan afiliasi dapat dilakukan oleh orang perseorangan maupun melalui suatu perusahaan (badan hukum). Hubungan afiliasi tersebut dapat didasarkan pada adanya hubungan keluarga (karena perkawinan atau garis keturunan), hubungan pengendalian (langsung ataupun tidak langsung), seperti hubungan kerja, kepemilikan saham, atau hubungan anak perusahaan dan induk perusahaan, dan jabatan rangkap dalam beberapa perusahaan, serta melalui hak suara dalam RUPS (Pasal 1 angka 1 UU Pasar Modal dan penjelasannya).

#### *B.1.1.2. Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif (Contractual Type)*

Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif merupakan Reksa Dana yang didirikan atau dibentuk berdasarkan perjanjian atau kontrak investasi kolektif. Reksa Dana ini baru dikenal dalam UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. Sebelumnya,



pemerintah hanya mengizinkan berdirinya Reksa Dana tertutup berbentuk perseroan (Bapepam, 1997b : 1). Definisi kontrak investasi kolektif dapat dijumpai dalam penjelasan pasal 18 ayat (1) huruf b UU Pasar Modal yang mengatakan :

“Kontrak investasi kolektif adalah kontrak antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang mengikat pemegang Unit Penyertaan di mana Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan Penitipan Kolektif“.

Kontrak investasi kolektif pada hakekatnya merupakan perjanjian yang dibuat oleh Manajer Investasi dan Bank Kustodian, yang mengikat pemegang unit penyertaan. Bentuk dan isi kontrak investasi kolektif wajib mengikuti Peraturan Bapepam No. IV.B.2 tentang Pedoman Kontrak Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. : 23/PM/1996).

Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif menghimpun dana masyarakat pemodal dengan menerbitkan unit penyertaan, sebagaimana dimaksud oleh pasal 1 angka 5 dan angka 29 UU Pasar Modal. Dana hasil penjualan unit penyertaan ini selanjutnya diinvestasikan pada berbagai jenis Efek yang diperdagangkan di pasar modal dan di pasar uang (Penjelasan pasal 18 ayat (1) huruf b UU Pasar Modal). Reksa Dana ini selalu bersifat terbuka (*open-end*). Manajer Investasi dapat menjual dan membeli kembali unit penyertaan secara terus-menerus sampai dengan jumlah unit penyertaan yang ditetapkan dalam kontrak (Pasal 20 ayat (1) UU Pasar Modal). Walaupun dikategorikan sebagai Efek, unit penyertaan tidak dicatatkan di bursa Efek, karena pemodal dapat menjual langsung kepada Reksa Dana yang bersangkutan (Tim Uang & Efek (Editor), 1997 : 6).

Sebagai sebuah bentuk usaha (*business entity*), Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif tidak memerlukan status badan hukum tertentu. Reksa Dana ini didirikan

dan dibentuk oleh Perusahaan Efek yang telah memiliki izin usaha sebagai Manajer Investasi (Iwan P. Pontjowinoto et. al., 1997 : 65). Manajer Investasi cukup mengajukan pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum Reksa Dana sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam No. IX.C.5 (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-53/PM/1996). Fungsi pengelolaan kekayaan Reksa Dana dilakukan oleh Manajer Investasi, sedangkan Bank Kustodian menjalankan fungsi penyimpanan harta kekayaan. Keduanya merupakan badan yang terpisah dan tidak ada hubungan terafiliasi (Pasal 25 ayat (2) UU Pasar Modal).

#### B.1.2. Pihak-pihak atau Institusi yang Terkait dalam Mekanisme Reksa Dana Perseroan

##### *B.1.2.1. Investor atau Pemegang Saham*

Investor atau pemegang saham Reksa Dana dapat dibedakan dari segi saat kapan seseorang menanamkan dananya, yaitu investor pendiri dan investor publik. Menurut ketentuan pasal 28 ayat (2) UU Pasar Modal dan penjelasannya, investor pendiri adalah mereka yang telah menyetorkan modal sekurang-kurangnya 1 % (satu persen) dari modal dasar perseroan pada saat pendirian sebelum penawaran umum. Investor pendiri pada dasarnya hanya sebagai perintis (sponsor/promotor) pendirian Reksa Dana sebelum melakukan penawaran umum. Jadi, mayoritas modal perusahaan Reksa Dana diperoleh dari masyarakat pemodal (investor publik). Investor publik adalah investor yang membeli saham Reksa Dana melalui penawaran umum dan atau di pasar sekunder, jika sahamnya dicatatkan di bursa Efek tertentu. Masuknya investor publik tersebut dapat dibedakan antara Reksa Dana terbuka dan Reksa Dana tertutup. Jika mengacu kepada pembedaan tersebut, maka pada Reksa Dana tertutup, karena ia tidak dapat membeli kembali sahamnya, investor publik dapat membeli saham pada masa penawaran umum atau di bursa

Efek (pasar sekunder) tempat saham-saham tersebut dicatatkan. Sedangkan pada Reksa Dana terbuka, karena ia dapat menjual sahamnya secara terus-menerus, membeli kembali saham sampai dengan sejumlah modal yang telah dikeluarkan (Penjelasan pasal 18 ayat (2) UU Pasar Modal), dan sahamnya tidak dicatatkan di bursa (Tim Uang & Efek (Editor), 1997 : 6 - 7), maka investor publik dapat membeli saham setiap saat dari perusahaan Reksa Dana tersebut.

Menurut Keputusan Menteri Keuangan No. 646/KMK.010/1995 tentang Pemilikan Saham atau Unit Penyertaan Reksa Dana Oleh Pemodal Asing, investor Reksa Dana perseroan dibedakan menjadi investor dalam negeri dan investor asing. Investor dalam negeri adalah orang perseorangan warga negara Indonesia atau badan hukum Indonesia, sedangkan investor asing adalah orang perseorangan warga negara asing atau badan hukum asing. Saham Reksa Dana dapat dimiliki oleh investor dalam negeri atau investor asing, baik sebagian atau seluruhnya (Pasal 2 Keputusan Menteri Keuangan No. 646/KMK.010/1995). Jadi, investor asing tidak dilarang atau dibatasi untuk memiliki saham sampai dengan 100 % (seratus persen), yang sebelumnya dibatasi oleh Keputusan Menteri Keuangan No. 1055/KMK.013/1989, yaitu maksimal 49 % (empat puluh sembilan persen). Tampaknya hal ini terkait dengan upaya pemerintah untuk menggairahkan kembali kegiatan investasi di pasar modal, yang puncaknya terjadi ketika pemerintah membolehkan investor asing membeli saham baik di pasar perdana maupun di pasar sekunder (bursa Efek) sampai dengan 100 % (seratus persen) sebagaimana diatur dalam Keputusan Menteri Keuangan No. 455/KMK.01/1997. Walaupun demikian, dalam rangka pengawasan investor Reksa Dana, Manajer Investasi (pengelola) tetap diwajibkan melaporkan

komposisi pemilikan saham -- oleh investor asing dan investor domestik -- kepada Bapepam (Pasal 3 Keputusan Menteri Keuangan No. 646/KMK.010/1995).

#### *B.1.2.2. Direksi Reksa Dana*

Reksa Dana perseroan memiliki direksi yang mempunyai tugas dan tanggung jawab tertentu. Sebelum penawaran umum, direksi bertanggung jawab terhadap pemenuhan status badan hukum perseroan. Setelah memperoleh status badan hukum PT, sebelum menjual sahamnya kepada masyarakat pemodal (publik), direksi wajib mengurus izin usaha perusahaan Reksa Dana dan persyaratan lainnya yang diwajibkan dalam mengajukan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam dalam rangka penawaran umum. Pada saat dan sesudah penawaran umum, keberadaan dan tanggung jawab direksi mengacu kepada ketentuan yang berlaku terhadap Reksa Dana atau emiten pada umumnya, seperti kewajiban pelaporan dan keterbukaan informasi yang ditentukan dalam Bab X UU Pasar Modal.

Direksi adalah organ PT yang bertanggung jawab penuh atas pengelolaan perseroan untuk kepentingan perseroan dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasarnya (Pasal 1 angka 4 juncto pasal 79 ayat (1) UU Perseroan Terbatas). Pengurus PT tidak bertanggung jawab atas perbuatannya melainkan menjadi tanggung jawab yang diwakilinya, yaitu PT yang bersangkutan (Rudhi Prasetya, 1995 : 206). Istilah “pengurusan” memiliki dua pengertian yuridis (Rudhi Prasetya, 1995 : 210) yaitu :

Pertama, dalam arti yang sempit dan kedua dalam pengertian luas. Yang saya maksud dalam pengertian luas adalah segala perbuatan apapun tanpa kecuali dalam menjalankan tujuan persekutuan ...

Apa yang lazim dimaksud dengan “menjalankan perbuatan pengurusan” dalam pengertian “*daden van beheer*”, adalah menjalankan perbuatan yang lazim dilakukan sehari-hari dalam hubungan dengan tujuan persekutuan bersangkutan. ... Perbuatan menjalankan pengurusan dalam arti yang terbatas hanya sekadar lazim dilakukan sehari-hari dalam hubungan dengan tujuan persekutuan itulah yang saya maksudkan perbuatan melakukan pengurusan dalam “arti sempit”.

UU Perseroan Terbatas tidak mengatur rincian tugas direksi. Pasal 81 UU Perseroan Terbatas hanya menetapkan bahwa peraturan tentang pembagian tugas dan wewenang setiap anggota direksi serta besar dan jenis penghasilan direksi ditetapkan oleh rapat umum pemegang saham (RUPS). Untuk mengetahui rincian tugas direksi PT pada umumnya, orang harus melihat dalam anggaran dasar PT (Nindyo Pramono, 1997 : 96-97). UU Pasar Modal juga tidak mengatur rincian tugas sehari-hari direksi perusahaan Reksa Dana, melainkan diserahkan kepada anggaran dasar perseroan yang bersangkutan (Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-18/PM/1996). Namun demikian, undang-undang mengharuskan pengelolaan kekayaan Reksa Dana dilakukan oleh Manajer Investasi. Adapun kewajiban direksi dititikberatkan kepada pengawasan terhadap pelaksanaan pengelolaan maupun penyimpanan kekayaan Reksa Dana, berdasarkan ketentuan Bapepam (Pasal 21 ayat (2) dan (4) dan penjelasannya juncto pasal 26 ayat (1) dan (3) UU Pasar Modal dan penjelasannya).

#### *B.1.2.3. Penjamin Emisi Efek*

Emiten atau perusahaan *go public* umumnya menawarkan Efek dengan harapan akan menerima dana dalam waktu yang telah ditentukan dan dalam jumlah tertentu pula. Oleh karena itu, emiten memerlukan kepastian penerimaan dana hasil penjualan Efek secara sekaligus (Marzuki Usman et. al., 1994 : 36). Untuk itu, emiten dapat menggunakan jasa Penjamin Emisi Efek, yaitu pihak yang akan menjamin pencapaian harapan emiten

tersebut di atas. Agar ada kepastian hukum, kewajiban penjamin emisi diatur dalam kontrak penjaminan emisi (Pasal 39 UU Pasar Modal). Perlu tidaknya emiten menggunakan jasa Penjamin Emisi Efek sepenuhnya diserahkan kepada emiten yang bersangkutan. Penggunaan jasa lembaga ini dimaksudkan untuk membantu emiten memasarkan dan atau menjual Efek yang ditawarkan sehingga ada kepastian perolehan dana hasil penjualan Efek tersebut (Penjelasan pasal 40 UU Pasar Modal). Jadi, jasa Penjamin Emisi Efek diperlukan terutama selama jangka waktu penawaran umum (pasar perdana).

Reksa Dana perseroan pada dasarnya adalah emiten yang menghimpun dana masyarakat melalui penjualan saham. Dana masyarakat yang terhimpun dari penawaran saham tersebut selanjutnya akan diinvestasikan kembali ke dalam berbagai Efek oleh perseroan. Jadi, perseroan juga memerlukan kepastian perolehan dana penjualan sahamnya, agar dapat menginvestasikan kembali dana tersebut seoptimal mungkin, sesuai dengan arah investasi perusahaan yang bersangkutan. Perlunya kepastian perolehan dana penjualan saham berlaku khususnya pada Reksa Dana tertutup, yang jangka waktu penawaran umum sahamnya relatif terbatas jika dibandingkan dengan Reksa Dana terbuka, yang dapat menawarkan sahamnya secara terus-menerus. Oleh karena itu, penawaran umum saham dapat dilaksanakan dengan menggunakan jasa Penjamin Emisi Efek.

#### *B.1.2.4. Manajer Investasi.*

Pengertian Manajer Investasi” tidak sama dengan pengertian manajer dalam bahasa sehari-hari. Manajer Investasi adalah :

“Pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio Efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali

perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku (Pasal 1 angka 11 UU Pasar Modal)".

Dari definisi tersebut dapat diketahui bahwa peran lembaga ini adalah mengelola dana nasabahnya. Menurut Arys Ilyas (Tim Uang & Efek (Editor), 1997 : 9), nasabah tersebut dapat berupa orang individu, perusahaan, yayasan, Dana Pensiun, dan Reksa Dana. Atas kegiatannya mengelola dana nasabah, Manajer Investasi berhak menerima pembayaran *management fee* atau imbal jasa pengelolaan dana nasabah tersebut.

Manajer Investasi adalah suatu bentuk kegiatan usaha yang hanya dapat dilakukan oleh Perusahaan Efek, yaitu PT yang telah memiliki izin usaha Manajer Investasi dari Bapepam (Pasal 1 angka 21 juncto pasal 30 ayat (2) UU Pasar Modal). Jadi, ia merupakan suatu perusahaan yang berbentuk PT. Menurut Arys Ilyas, jika suatu Reksa Dana perseroan telah menunjuk suatu perusahaan Manajer Investasi, maka ia menjadi nasabah dari perusahaan Manajer Investasi yang bersangkutan. Seluruh dana nasabah akan dikelola dan diinvestasikan oleh Manajer Investasi. Namun demikian, dana nasabah tersebut tidak menjadi bagian dari kekayaan Manajer Investasi (Tim Uang & Efek (Editor), 1997 : 9). Manajer Investasi mengelola dana nasabahnya berdasarkan suatu perjanjian pengelolaan yang dibuatnya dengan direksi perusahaan Reksa Dana (Pasal 21 ayat (1) dan (2) UU Pasar Modal). Manajer Investasi wajib melaksanakan semua ketentuan yang tercantum dalam kontrak tersebut yang tertuang dalam prospektus, di samping kewajiban lain yang diatur oleh Bapepam (Bapepam, 1997b : 16 - 17).

#### *B.1.2.5. Bank Kustodian*

Semua kekayaan Reksa Dana wajib disimpan pada Bank Kustodian (Pasal 25 ayat

(1) juncto pasal 26 ayat (1) UU Pasar Modal). Bank Kustodian melaksanakan fungsinya berdasarkan perjanjian penyimpanan kekayaan yang dibuatnya dengan direksi perusahaan Reksa Dana. Di samping fungsi penyimpanan harta, Bank Kustodian juga berfungsi untuk mengadministrasikan kekayaan Reksa Dana, baik berupa Efek maupun uang kas (Penjelasan pasal 25 ayat (1) dan (2) UU Pasar Modal).

Pengertian Bank Kustodian dapat dipahami dari definisi kustodian yang dikaitkan dengan kegiatan bank pada umumnya. Kustodian menurut pasal 1 angka 8 UU Pasar Modal adalah :

“Pihak yang memberikan jasa penitipan Efek dan harta lain yang berkaitan dengan Efek serta jasa lain, termasuk menerima deviden, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi Efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya”.

Kegiatan kustodian dapat dilaksanakan oleh Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Perusahaan Efek, atau Bank Umum (Pasal 43 ayat (1) UU Pasar Modal). Jadi, Bank Kustodian adalah bank umum yang menjalankan kegiatan kustodian atas kekayaan Reksa Dana.

Dari uraian di atas dapat diketahui bahwa kustodian merupakan suatu bentuk kegiatan usaha jasa, antara lain, penitipan harta nasabahnya, seperti Efek, uang, dan harta lain yang berkaitan dengan Efek. Dalam hukum perdata, penitipan merupakan suatu perjanjian, yaitu apabila seorang menerima sesuatu barang dari seorang lain, dengan syarat bahwa ia akan menyimpannya dan mengembalikannya dalam wujud asalnya (Subekti, 1985 : 107). Kegiatan penitipan adalah salah satu kegiatan bank umum sebagaimana dimaksud dalam peraturan di bidang perbankan. Namun, kegiatan kustodian lebih luas dari sekedar penitipan harta pada umumnya dan terkait dengan kegiatan lembaga-lembaga pasar modal



lainnya, seperti Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Perusahaan Efek, dan Reksa Dana (Penjelasan pasal 43 ayat (1) UU Pasar Modal). Dari definisi kustodian di atas juga dapat diketahui bahwa kustodian juga dapat menjalankan fungsi administrasi kekayaan nasabahnya, seperti menyelesaikan transaksi Efek dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya. Semua bank umum dapat menjalankan kegiatan penitipan harta. Namun, untuk memberikan jasa kustodian di bidang pasar modal, bank umum harus mendapat persetujuan Bapepam, setelah memenuhi persyaratan tertentu (Pasal 43 ayat (2) dan penjelasannya juncto pasal 46 dan pasal 47 PP No. 45 tahun 1995), seperti :

- a. Persyaratan penyediaan sarana.
- b. Persyaratan tenaga ahli.
- c. Persyaratan penanggung jawab kegiatan kustodian pada bank umum tersebut.
- d. Mengajukan permohonan untuk memperoleh persetujuan Bapepam, menurut tata cara sebagaimana diatur dalam Peraturan Pemerintah.

Dalam menyelenggarakan penitipan harta/Efek Reksa Dana, Bank Kustodian pada umumnya dibebani kewajiban-kewajiban sebagaimana ditentukan terhadap setiap pihak yang menyelenggarakan usaha jasa kustodian (Pasal 44, 45, 46, dan 47 UU Pasar Modal).

Kewajiban tersebut antara lain :

- a. menyimpan Efek milik pemegang rekening dan memenuhi kewajiban lain sesuai dengan kontrak antara Kustodian dan pemegang rekening tersebut;
- b. membukukan dan mencatat Efek nasabahnya secara tersendiri terpisah dari harta Kustodian;
- c. mengeluarkan Efek atau dana yang tercatat pada rekening Efek atas perintah tertulis dari nasabah atau Pihak yang diberi wewenang untuk bertindak atas nama nasabah;
- d. memberikan ganti rugi kepada nasabah atas setiap kerugian yang timbul akibat kesalahan Kustodian;
- e. Kustodian dilarang memberikan keterangan mengenai rekening Efek nasabah kepada Pihak manapun, kecuali dibolehkan undang-undang.

#### *B.1.2.6. Agen Penjualan*

Agen penjual pada suatu penawaran Efek pada umumnya terdiri dari para anggota bursa, *dealer*, dan “broker” yang menjadi anggota bursa (Marzuki Usman et. al., 1994 : 41). Agen penjualan pada dasarnya bukan merupakan pihak yang terkait secara langsung dalam struktur Reksa Dana perseroan, tetapi sangat diperlukan dalam memasyarakatkan Reksa Dana pada umumnya. Seperti dikatakan oleh Iwan P. Pontjowinoto (Tim Uang & Efek (Editor), 1997 : 101), agen penjualan secara tidak langsung memperluas jaringan pendistribusian (saham) Reksa Dana, yang berarti sesuai dengan misi pengembangan Reksa Dana sebagai salah satu sarana pemerataan kesempatan investasi bagi masyarakat menengah ke bawah.

Untuk Reksa Dana tertutup, agen penjualan berperan membantu tugas Penjamin Emisi Efek pada umumnya selama masa pasar perdana. Agen penjualan di sini biasanya telah ditunjuk di dalam prospektus. Di pasar sekunder, transaksi saham dilakukan melalui setiap Perantara Pedagang Efek anggota bursa Efek di mana saham tersebut dicatatkan. Untuk Reksa Dana terbuka, agen penjualan berperan membantu Manajer Investasi, untuk tugas-tugas tertentu. Hal ini dapat diketahui antara lain dari ketentuan angka 17 Peraturan Bapepam No. IV.A.3. tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Perseroan (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-19/PM/1996), ditentukan antara lain bahwa penjualan atau pembelian kembali (pelunasan) saham Reksa Dana terbuka dapat dilakukan melalui agen penjual yang ditunjuk oleh Manajer Investasi. Jadi, hanya agen penjualan yang ditunjuk Manajer Investasi yang dapat menjalankan peran tersebut di atas.

### B.1.3. Pihak-pihak atau Institusi yang Terkait dalam Mekanisme Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif

#### *B.1.3.1. Investor atau Pemegang Unit Penyertaan*

Pemegang unit penyertaan merupakan pihak yang berkepentingan dalam Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif. Pemegang unit penyertaan pada hakekatnya adalah pemodal yang membeli atau memiliki unit penyertaan yang diterbitkan oleh Reksa Dana, baik yang berkedudukan sebagai pihak yang menempatkan dana awal (sponsor/promotor) maupun pihak yang membeli unit penyertaan setelah Pernyataan Pendaftaran Reksa Dana dinyatakan efektif. Unit penyertaan adalah satuan ukuran yang menunjukkan bagian kepentingan setiap pihak dalam portofolio investasi kolektif (Pasal 1 angka 29 UU Pasar Modal). Jadi, pemegang unit penyertaan adalah orang yang berhak atas portofolio investasi kolektif tersebut.

Dana yang dihimpun dari pemegang unit penyertaan diinvestasikan ke dalam kumpulan (kombinasi) surat berharga atau Efek yang dikelola (portofolio investasi kolektif) (Bapepam, 1997b : 5). Portofolio investasi kolektif tersebut merupakan kekayaan atau aktiva Reksa Dana, seperti Efek-efek maupun uang kas, yang nilainya akan dihitung setiap hari oleh Manajer Investasi dan selalu berubah mengikuti harga pasar (Pasal 22 UU Pasar Modal dan penjelasannya). Besarnya jumlah aktiva tersebut dikurangi kewajiban yang ada menghasilkan nilai aktiva bersih (disingkat NAB). Sedangkan NAB per unit penyertaan adalah jumlah NAB dibagi jumlah nilai unit penyertaan yang beredar (*outstanding*) (Tim Uang & Efek (Editor), 1997 : 7 - 8). Harga NAB per unit penyertaan mencerminkan hak investor terhadap kekayaan Reksa Dana, dikalikan jumlah unit yang dimilikinya.

Harga pembelian unit penyertaan sama dengan Nilai Aktiva Bersih per unit penyertaan (disingkat NAB/UP). Harga NAB/UP inilah yang menjadi patokan nilai investasi investor. Sebagai contoh, jika investor memiliki dana Rp 1 juta dan membeli unit penyertaan dengan harga NAB/UP = Rp. 1.000,- maka unit penyertaan yang diperoleh adalah Rp. 1 juta dibagi Rp. 1.000,-/UP = 1000 unit penyertaan (diasumsikan tidak ada biaya pembelian). Jika di kemudian hari harga unit penyertaan menjadi Rp. 1.100,- maka nilai investasi investor telah menjadi Rp. 1.100,-/UP dikalikan 1.000 unit penyertaan = Rp. 1.100.000,-. Jika pada harga tersebut investor melakukan penjualan kembali atas seluruh unit penyertaan yang dimilikinya, maka ia akan menerima nilai Rp. 1.100.000,- (diasumsikan tidak ada biaya penjualan kembali) (Iwan P. Pontjowinoto et. al., 1997 : 215 - 216). Selanjutnya, pengaturan hak-hak pemegang unit penyertaan diperinci dalam kontrak yang dibuat antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian (Tim Uang & Efek (Editor), 1997 : 63). Oleh karena itu pemegang unit penyertaan hanya dapat menuntut haknya berdasarkan isi perjanjian tersebut.

Unit penyertaan dapat dimiliki oleh investor domestik maupun investor asing, seperti halnya saham Reksa Dana perseroan. Dalam hal ini berlaku juga seluruh ketentuan sebagaimana diatur dalam Keputusan Menteri Keuangan Nomor 646/KMK.010/1995 tentang Pemilikan Saham Atau Unit Penyertaan Reksa Dana Oleh Pemodal Asing.

#### *B.1.3.2. Manajer Investasi.*

Dalam Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif, Manajer Investasi berperan sejak proses pendirian atau pembentukan Reksa Dana. Hal itu dapat disimpulkan

dari, antara lain, Peraturan Bapepam No. IV.B.1 tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (Lampiran Keputusan Bapepam Nomor : Kep-07/PM/1997). Menurut pasal 13 huruf a peraturan tersebut, Manajer Investasi wajib membatasi penempatan dana awal pada saat pembentukan Reksa Dana tersebut, sekurang-kurangnya 1% (satu perseratus) dan sebanyak-banyaknya 20% (dua puluh perseratus) dari jumlah nilai unit penyertaan yang ditetapkan dalam kontrak. Hal ini berkaitan dengan bukti penempatan dana awal yang harus disertakan pada saat mengajukan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam, sebagaimana disyaratkan oleh Peraturan Bapepam No. IX.C.5 tentang Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-10/PM/1997). Namun demikian, menurut pasal 12 huruf d Peraturan Bapepam No. IV.B.1 di atas, Manajer Investasi dapat membeli unit penyertaan untuk kepentingan sendiri guna menjamin pembayaran atas penjualan kembali unit penyertaan oleh pemegangnya. Jadi, sebelum unit penyertaan dijual melalui Penawaran Umum, Manajer Investasi dapat menyisihkan sebagian dari kekayaannya untuk membeli unit penyertaan sebagai dana awal, di samping mencari sponsor lainnya. Kemudian, Manajer Investasi dapat menawarkan sisa unit penyertaan kepada investor publik. Sedangkan, sebagai pengelola dana, ia berwenang menginvestasikan lebih lanjut dana hasil penjualan unit penyertaan, dengan menempatkannya pada berbagai jenis Efek (Penjelasan pasal 18 ayat 1 huruf b UU Pasar Modal). Namun demikian, dana yang dikelola oleh Manajer Investasi tersebut tidak menjadi bagian dari kekayaannya (Tim Uang & Efek (Editor), 1997 : 9).

#### *B.1.3.3. Bank Kustodian.*

Bank Kustodian adalah bank umum yang mendapat persetujuan Bapepam untuk memberikan jasa penitipan Efek dan harta lain yang berkaitan dengan Efek serta jasa lain, termasuk menerima deviden, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi Efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya. Menurut Gunarni Soeworo, ada tiga fungsi bank kustodian, yaitu sebagai penyimpan (*custodial service*), pengadministrasian dana (*fund administration*), dan agen transfer (*transfer agent*) (Iwan P. Pontjowinoto et. al., 1997 : 156). Di samping menjalankan fungsi penyimpanan kekayaan Reksa Dana, Bank Kustodian dapat berperan sebagai pihak dalam kontrak investasi kolektif, bersama dengan Manajer Investasi. Jadi, ia berperan aktif dalam pendirian Reksa Dana dalam arti merupakan para pihak dalam pembuatan kontrak investasi kolektif, yang menjadi dasar berdirinya Reksa Dana.

Berdasarkan perjanjian/kontrak investasi kolektif, Bank Kustodian diberikan wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif (Penjelasan pasal 18 ayat (1) UU Pasar Modal). Jadi, penyimpanan kekayaan Reksa Dana dilaksanakan dalam bentuk Penitipan Kolektif pada bank kustodian. Menurut ketentuan UU Pasar Modal, penitipan kolektif adalah jasa penitipan atas Efek yang dimiliki bersama oleh lebih dari satu Pihak yang kepentingannya diwakili oleh Kustodian. Dalam penitipan kolektif pada Bank Kustodian tersimpan seluruh kekayaan Reksa Dana. Kekayaan atau portofolio Efek tersebut merupakan hak (bersama) seluruh pemilik unit penyertaan (pemodal), yang kepentingannya diwakili oleh Bank Kustodian. Setiap kali terjadi transaksi atas bagian portofolio Efek dari suatu Reksa Dana, Bank Kustodian bertindak atas nama dan untuk kepentingan para pemilik unit penyertaan (Pasal 1 angka 16 juncto pasal 56 ayat (3) UU Pasar Modal).

Fungsi Bank Kustodian dilaksanakan berdasarkan kontrak penyimpanan kekayaan investasi kolektif yang dibuatnya dengan Manajer Investasi (Pasal 26 ayat (2) UU Pasar Modal). Bank Kustodian tidak hanya menyelenggarakan jasa kustodian biasa, tetapi juga wajib :

- a. membayar biaya-biaya yang berkaitan dengan Reksa Dana atas perintah Manajer Investasi;
- b. menghitung Nilai Aktiva Bersih dari Portofolio Efek berdasarkan nilai pasar wajar dari Efek yang diberikan oleh Manajer Investasi;
- c. menyimpan catatan terpisah yang menunjukkan semua perubahan dalam jumlah Unit Penyertaan;
- d. menghitung Nilai Aktiva Bersih dari Unit Penyertaan berdasarkan Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana dibagi dengan jumlah Unit Penyertaan yang diterbitkan (Iwan P. Pontjowinoto et. al., 1997 : 19).

#### *B.1.3.4. Agen Penjualan.*

Agen penjualan di sini berperan penting dalam memasarkan/memasyarakatkan unit penyertaan, yaitu untuk memperluas jaringan distribusi Manajer Investasi (Tim Uang & Efek (Editor), 1997 : 101) suatu Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif. Pihak yang dapat bertindak sebagai agen penjualan Efek Reksa Dana ini disebut Wakil Agen Penjual Reksa Dana (WAPERD). Dalam buku Panduan Reksa Dana yang diterbitkan oleh Bapepam (1997b : 20) disebutkan :

“WAPERD adalah orang perseorangan yang mendapat izin dari Bapepam untuk bertindak sebagai Wakil Perusahaan Efek untuk menjual Efek Reksa Dana. Namun, izin tersebut tidak boleh dipergunakan untuk mewakili lebih dari (1) satu Perusahaan Efek.

Selain WAPERD, pihak lain yang diizinkan untuk memasarkan Efek Reksa Dana adalah pegawai suatu Perusahaan Efek yang telah memiliki izin sebagai Wakil Perantara Pedagang Efek (WPPE)/Wakil Penjamin Emisi Efek (WPE)/Wakil Manajer Investasi (WMI)”.

Agen penjualan bertindak berdasarkan perjanjian yang dibuatnya dengan Manajer Investasi.

Menurut ketentuan angka 1 huruf d Peraturan Bapepam No. IX.C.5 tentang Pernyataan

Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-53/PM/1996), dokumen Perjanjian Agen Penjual (jika ada) harus disertakan dalam formulir pernyataan pendaftaran reksa dana KIK yang diajukan oleh Manajer Investasi.

Sesuai dengan ciri Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif yang bersifat terbuka, maka distribusi unit penyertaan perlu didukung oleh suatu jaringan pendistribusian yang baik. Dengan adanya agen penjualan, Manajer Investasi -- khususnya yang tidak memiliki banyak kantor cabang di daerah -- maupun investor diberikan kemudahan untuk melakukan transaksi jual-beli unit penyertaan, sesuai dengan kepentingannya masing-masing.

## **B.2. Hubungan Hukum Pihak-pihak atau Institusi yang Terkait dalam Mekanisme Reksa Dana Perseroan.**

### **B.2.1. Hubungan Antara Direksi PT Reksa Dana dan Pemegang Saham**

Dalam struktur PT, direksi diangkat oleh rapat umum pemegang saham (disingkat RUPS). Menurut paham klasik, secara internal, hubungan hukum antara direksi dan pemegang saham adalah hubungan perwakilan karena adanya pengangkatan (Nindyo Pramono, 1997 : 87).

Dalam perkembangannya paham klasik di atas sudah ditinggalkan dengan masuknya paham institusional (*institutionele opvating*), yang kini dianut di Belanda dan menggejala dalam praktek di Indonesia. Menurut paham ini masing-masing organ PT mempunyai kedudukan otonom dengan kewenangannya sendiri-sendiri sebagai yang diberikan dan menurut undang-undang serta anggaran dasar, tanpa wewenang organ yang



satu boleh dikerjakan oleh organ yang lain. Jadi, direksi memiliki kemandirian (otonomi) terhadap pemegang saham, namun dibatasi oleh asas kepastian, seperti ketertiban umum dan kesusilaan, asas itikad baik, dan asas kepatutan, kebiasaan atau undang-undang, serta perbuatan melawan hukum, di samping menggunakan ukuran manajemen (Nindyo Pramono, 1997 : 120 - 123). Konsekuensinya, direksi tidak selalu harus mematuhi instruksi RUPS dalam batas-batas yang ditentukan undang-undang dan anggaran dasar. Walaupun demikian, RUPS tetap memegang kekuasaan tertinggi dalam PT, bahkan dapat memberhentikan direksi, sepanjang mereka bertindak dalam batas-batas kewenangannya, sebagaimana diatur dalam undang-undang dan anggaran dasar perseroan (Nindyo Pramono, 1997 : 125 - 126). Sebagai contoh, berdasarkan pasal 85 UU Perseroan Terbatas, secara intern, direksi wajib melindungi kepentingan pemegang saham dan atau kepentingan perseroan sendiri. Konsekuensinya, pemegang saham yang merasa dirugikan dapat menggugat direksi yang bersalah atau lalai menjalankan tugas atau kewajibannya untuk melindungi kepentingan dan usaha perseroan tersebut (Rudhi Prasetya, 1995 : 222 - 223).

Prinsip hubungan direksi dan pemegang saham yang dianut oleh hukum perseroan terbatas di atas juga dipertegas dalam Peraturan Bapepam No. IV.A.2 tentang Pedoman Anggaran Dasar Reksa Dana Berbentuk Perseroan, angka 8, yang menentukan bahwa anggaran dasar Reksa Dana perseroan harus mencantumkan ketentuan yang mewajibkan direksi untuk bertindak sebaik-baiknya untuk kepentingan pemegang saham (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-18/PM/1996). Ketentuan Bapepam tersebut berkaitan dengan kepentingan investor publik, yang merupakan mayoritas pemegang saham.

Secara yuridis, kepentingan pemegang saham yang dimaksudkan di atas diartikan sebagai hak pemegang saham terhadap perusahaan Reksa Dana. Secara umum, hak pemegang saham tersebut diatur UU Pasar Modal, antara lain, berdasarkan kriteria berhak-tidaknya ia menjual kembali sahamnya kepada perseroan. Pada Reksa Dana tertutup, investor tidak berhak menjual kembali sahamnya kepada perseroan (Penjelasan pasal 18 ayat (2) UU Pasar Modal), tetapi ia dapat memperdagangkannya di bursa. Sedangkan, pemegang saham Reksa Dana terbuka berhak menjual kembali sahamnya kepada perseroan. Perseroan wajib untuk membeli saham-saham yang dijual kembali kepada perseroan tersebut (Pasal 19 ayat (1) dan (2) UU Pasar Modal), kecuali dalam hal :

1. ditutupnya bursa Efek di mana sebagian besar portofolio Efek Reksa Dana tersebut diperdagangkan;
2. perdagangan Efek atas sebagian besar Portofolio Efek Reksa Dana di bursa efek dihentikan;
3. keadaan darurat;
4. terdapat hal-hal lain yang ditetapkan dalam kontrak pengelolaan investasi setelah mendapat persetujuan Bapepam (Pasal 19 ayat (3) UU Pasar Modal).

Agar pemegang saham dapat melaksanakan kepentingannya terhadap Reksa Dana, ia dapat mewujudkannya melalui RUPS. Dalam RUPS inilah pemegang saham dapat menuntut hak-haknya, termasuk dalam memilih dan memberhentikan direksi. Pemegang saham dapat menuntut tanggung jawab direksi berkaitan dengan tugasnya mengurus kepentingan dan usaha Reksa Dana, yang secara tidak langsung menjadi kepentingan para pemegang saham. Oleh karena itu, pengurusan Reksa Dana perseroan harus dipegang oleh orang-orang yang profesional. Menurut Peraturan Bapepam No. IV.A.3 tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Perseroan (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-19/PM/1996), jabatan direktur perusahaan Reksa Dana tidak boleh diberikan

kepada :

- a. Orang yang pernah dinyatakan pailit atau menjadi direktur atau komisaris yang dinyatakan bersalah menyebabkan suatu perusahaan dinyatakan pailit.
- b. Orang yang pernah melakukan perbuatan tercela dan atau dihukum karena terbukti melakukan tindak pidana di bidang pasar modal pada khususnya atau di bidang keuangan pada umumnya (Ketentuan angka 1 huruf e).

Dalam rangka mengurus kepentingan dan usaha Reksa Dana, direksi dapat membuat perikatan dengan pihak ketiga atas nama Reksa Dana, seperti perjanjian pengelolaan dan perjanjian penyimpanan. Perikatan tersebut, secara tidak langsung membawa akibat terhadap kepentingan pemegang saham. Untuk menjaga kepentingan Reksa Dana, direksi diwajibkan mengawasi pelaksanaan perikatan tersebut (Penjelasan pasal 26 ayat (1) UU Pasar Modal). Tugas pengawasan tersebut dimaksudkan agar direksi dapat mewujudkan kepentingan pemegang saham tersebut di atas.

Kepentingan pemegang saham lainnya adalah hak atas keterbukaan informasi (*full disclosure*) (Pasal 85 UU Pasar Modal), khususnya mengenai pengelolaan Reksa Dana. Kewajiban ini dimaksudkan agar selalu tersedia informasi bagi masyarakat pemodal. Hal ini diakomodir dalam Peraturan Bapepam No. IV.A.3 tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Perseroan (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-19/PM/1996), antara lain :

- a. Mewajibkan adanya pemberitahuan kepada pemegang saham, apabila direksi menyetujui rencana untuk memutuskan perjanjian dengan Manajer Investasi, sekurang-kurangnya 60 (enam puluh) hari atau dalam jangka waktu yang ditetapkan oleh Bapepam sebelum pemutusan kontrak dimaksud.
- b. Setiap perubahan kebijakan dasar yang dimuat dalam kontrak pengelolaan Reksa Dana atau penunjukkan dan perubahan akuntan, yang telah disetujui oleh direksi, wajib diikuti pemberitahuan kepada pemegang saham sekurang-kurangnya 60 (enam puluh) hari sebelum berlakunya perusahaan tersebut.

### B.2.2. Hubungan Antara Direksi PT Reksa Dana dan Manajer Investasi

Hubungan antara direksi PT Reksa Dana dan Manajer Investasi terbentuk sejak dibuatnya kontrak pengelolaan. Hubungan tersebut merupakan hubungan kontraktual, yang didasarkan kepada asas kebebasan berkontrak. Walaupun demikian, kebebasan tersebut dibatasi sesuai dengan ketentuan Bapepam (Pasal 21 ayat (4) UU Pasar Modal). Dalam pelaksanaannya, hubungan tersebut wajib mengikuti ketentuan sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam No. IV.A.3 tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Perseroan (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-19/PM/1996). Perjanjian atau kontrak pengelolaan mengatur, antara lain : (i) rencana diversifikasi portofolio di pasar uang dan di pasar modal, (ii) rencana diversifikasi Efek dalam obligasi dan saham, (iii) rencana diversifikasi dalam bidang industri, dan (iv) larangan investasi dalam bidang-bidang tertentu (Penjelasan pasal 21 ayat (2) UU Pasar Modal). Di samping itu, isi perjanjian pengelolaan tersebut juga wajib memuat sekurang-kurangnya ketentuan-ketentuan sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam No. IV.A.4 tentang Pedoman Kontrak Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Perseroan (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-20/PM/1996).

PT Reksa Dana (melalui direksi) pada dasarnya bebas untuk menentukan Manajer Investasi, sepanjang tidak ada hubungan terafiliasi dengan Bank Kustodian Reksa Dana tersebut (Ketentuan angka 18 Peraturan Bapepam No. IV.A.3). Namun, sebelum menunjuk Manajer Investasi, direksi wajib sekurang-kurangnya memperhatikan :

- a. Kemampuan Manajer Investasi.
- b. Biaya Manajer Investasi.
- c. Jasa yang diberikan Manajer Investasi selain jasa pengelolaan.

- d. Setiap manfaat selain biaya pengelolaan yang dibayarkan berdasarkan kontrak pengelolaan Reksa Dana, yang diperoleh Manajer Investasi atau pihak afiliasinya (Ketentuan angka 7 Peraturan Bapepam No. IV.A.3).

Jadi, direksi diwajibkan berhati-hati dalam membuat perikatan dengan Manajer Investasi. Sebaliknya, Manajer Investasi berhak menentukan biaya-biaya atau *fee* pengelolaan atas jasa yang diberikannya (Ketentuan angka 6 Peraturan Bapepam No. IV.A.4).

Salah satu tugas direksi Reksa Dana adalah mengawasi pelaksanaan pengelolaan (Penjelasan pasal 26 ayat (1) UU Pasar Modal juncto ketentuan angka 6 Peraturan Bapepam No. IV.A.3), termasuk menyetujui, mengganti, dan mengakhiri perikatannya dengan Manajer Investasi (Ketentuan angka 1 huruf c, d, dan f Peraturan Bapepam No. IV.A.3). Reksa Dana (melalui direksi) dapat menuntut pertanggungjawaban Manajer Investasi. Untuk menjamin hal itu, Undang-undang menentukan :

1. Manajer investasi wajib dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab menjalankan tugas sebaik mungkin semata-mata untuk kepentingan Reksa Dana.
2. Dalam hal Manajer Investasi tidak melaksanakan kewajibannya sebagaimana dimaksud dalam ayat (1), Manajer Investasi tersebut wajib bertanggung jawab atas segala kerugian yang timbul karena tindakannya (Pasal 27 ayat (1) dan (2) UU Pasar Modal).

#### B.2.3. Hubungan Antara Direksi PT Reksa Dana dan Bank Kustodian

Hubungan antara direksi PT Reksa Dana dengan Bank Kustodian terbentuk sejak dibuatnya kontrak penyimpanan kekayaan. Hubungan atau perikatan tersebut merupakan konsekuensi dari ketentuan yang mewajibkan setiap Reksa Dana untuk menyimpan semua kekayaannya pada Bank Kustodian (Pasal 25 ayat (2) UU Pasar Modal). Kontrak penyimpanan kekayaan tersebut memuat sekurang-kurangnya hal-hal sebagaimana ditentukan dalam Peraturan Bapepam No. IV.A.5 tentang Pedoman Kontrak Penyimpanan

Kekayaan Reksa Dana Berbentuk Perseroan (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-21/PM/ 1996), sebagai berikut :

1. Nama dan alamat Bank Kustodian.
2. Tata cara penjualan atau pembelian kembali (pelunasan) saham, bagi Reksa Dana terbuka.
3. Pemisahan rekening Efek atas nama Reksa Dana.
4. Kewajiban mengadministrasikan Efek dan dana dari Reksa Dana, memberikan jasa penitipan Efek dan harta lain yang berkaitan dengan Efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga, hak-hak lain dan menyelesaikan transaksi Efek.
5. Kewajiban membuat dan menyampaikan laporan kepada Manajer Investasi, Reksa Dana dan Bapepam.
6. Memerbolehkan Akuntan memeriksa laporan keuangan dan prosedur operasional Reksa Dana.
7. Kewajiban untuk melaksanakan pencatatan balik nama dalam pemilikan Efek, pembagian hak yang berkaitan dengan saham Reksa Dana.
8. Kewajiban memberikan ganti rugi kepada Reksa Dana setiap kerugian atau kesalahan yang berkaitan dengan Efek dan dana dalam rekening Reksa Dana.
9. Biaya bagi Bank Kustodian berkaitan dengan jasa yang diberikan dan biaya yang dibebankan kepada Reksa Dana.
10. Kewajiban mengasuransikan kekayaan Reksa Dana, jika para pihak memandang perlu.
11. Larangan penghentian kegiatan Bank Kustodian sebelum dialihkan kepada Bank Kustodian pengganti.
12. Kewajiban menentukan nilai aktiva bersih Reksa Dana, apabila Bank Kustodian ditugaskan untuk melaksanakan perhitungan nilai aktiva bersih.

Direksi PT Reksa Dana bebas untuk menentukan Bank Kustodian. Sebaliknya, Bank Kustodian berhak memungut biaya atau *fee* atas jasa yang diberikannya, yang dibebankan kepada perusahaan Reksa Dana. Namun demikian, untuk mencegah terjadinya benturan kepentingan, kebebasan tersebut dibatasi dengan ketentuan bahwa Bank Kustodian yang ditunjuk oleh direksi tersebut dilarang terafiliasi dengan Manajer Investasi pengelola kekayaan Reksa Dana (Pasal 25 ayat (2) UU Pasar Modal). Direksi berkewajiban mengawasi penyimpanan kekayaan perseroan (Pasal 26 ayat (1) UU Pasar Modal dan penjelasannya). Hal ini dipertegas lagi dalam angka 6 Peraturan Bapepam

IV.A.3 tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Perseroan (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-19/PM/1996), yang menentukan :

“Direksi Reksa Dana wajib melakukan pengawasan terus menerus secara cermat dan teliti terhadap Reksa Dana, termasuk pengawasan terhadap kegiatan yang dilakukan oleh profesi dan lembaga penunjang terkait, dan direksi wajib meminta semua dokumen catatan dan keterangan lain yang diperlukan untuk menilai kinerja profesi dan lembaga penunjang yang terkait tersebut”.

#### B.2.4. Hubungan Antara Direksi PT Reksa Dana dan Penjamin Emisi Efek

Hubungan antara direksi Reksa Dana dan Penjamin Emisi Efek (*underwriter*) terbentuk berdasarkan perjanjian penjaminan emisi. Penjaminan emisi tidak identik dengan lembaga jaminan dalam hukum perdata, yang biasanya diperlukan dalam pemberian fasilitas kredit, dengan maksud agar piutang dari pihak yang meminjamkan uang akan terjamin dengan adanya jaminan (Purwahid Patrik dan Kashadi, 1996 : 2). Perjanjian penjaminan emisi merupakan terjemahan dari *underwriting agreement*, yaitu : “agreement between corporation and underwriter covering terms and conditions of new issue of securities to be offered to public “(Black, 1991 : 1061). Jadi, perjanjian penjaminan emisi tidak dimaksudkan untuk menjamin suatu perjanjian pinjam uang (kredit) pada umumnya, melainkan untuk menjamin suatu penawaran umum Efek.

Penjamin Emisi Efek perusahaan Reksa Dana wajib memenuhi ketentuan yang berlaku bagi Penjamin Emisi Efek pada umumnya. Ia wajib melaksanakan penawaran umum berdasarkan perjanjian penjaminan emisi yang telah disepakati (Pasal 39 UU Pasar Modal), di samping harus mengungkapkan dalam prospektus adanya hubungan afiliasi atau hubungan lain yang bersifat material antara Penjamin Emisi Efek dengan perusahaan Reksa Dana (emiten) (Pasal 40 UU Pasar Modal).

Menurut Marzuki Usman et. al. (1994 : 37), Penjamin Emisi Efek akan mengambil resiko untuk menjualkan saham emiten dengan mendapat suatu imbalan. Kesanggupan tersebut tersebut didasarkan atas kesepakatannya dengan antara emiten yang dituangkan dalam perjanjian penjaminan emisi Efek. Pada umumnya dikenal 4 (empat) bentuk kesanggupan penjamin emisi, yaitu kesanggupan penuh (*full commitment*), kesanggupan terbaik (*best effort comitment*), kesanggupan siaga (*standby commitment*), dan kesanggupan semua atau tidak sama sekali (*all or none commitment*). Dengan kesanggupan penuh, penjamin emisi bertanggung jawab mengambil sisa Efek yang tidak terjual, sedangkan dengan kesanggupan terbaik, penjamin emisi tidak bertanggung jawab atas sisa Efek yang tidak terjual, tetapi berusaha dengan sebaik-baiknya untuk menjualkan Efek emiten (Penjelasan pasal 39 UU Pasar Modal). Dengan kesanggupan siaga, penjamin emisi bertanggung jawab membeli sisa Efek yang tidak terjual, namun dengan harga yang tidak sama atau di bawah harga penawaran umum. Dengan kesanggupan semua atau tidak sama sekali, penjamin emisi berusaha menjual Efek emiten, namun jika tidak laku semua, maka transaksi efek yang telah dipesan investor dibatalkan (Marzuki Usman et. al., 1994 : 38-39).

Dari uraian di atas dapat diketahui bahwa peran penjamin emisi sangat menentukan terhadap kesuksesan penjualan Efek emiten. Untuk itu, penjamin emisi dapat meminta bantuan agen-agen penjualan tertentu, dengan cara membuat perjanjian agen penjualan. Dalam pelaksanaan penawaran Efek kepada publik, Penjamin Emisi Efek mengambil porsi tertentu dari jumlah Efek yang menjadi bagiannya untuk ditawarkan secara langsung kepada pemodal, sedangkan selebihnya disalurkan melalui agen-agen penjual (Marzuki Usman et. al., 1994 : 40-41).



#### B.2.5. Hubungan Antara Penjamin Emisi Efek dan Bank Kustodian

Hubungan ini terbentuk sebagai konsekuensi dari kewajiban Bank Kustodian terhadap perusahaan Reksa Dana. Cakupan tugas Bank Kustodian cukup luas, dan harus dituangkan dalam kontrak penyimpanan kekayaan, antara lain :

“Kewajiban mengadministrasikan Efek dan dana dari Reksa Dana, memberikan jasa penitipan Efek dan harta lain yang berkaitan dengan Efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga, hak-hak lain dan menyelesaikan transaksi Efek” (angka 4 Peraturan Bapepam No. IV.A.5)

Jadi, Bank Kustodian memiliki wewenang dan tanggung jawab yang cukup besar terhadap harta perusahaan Reksa Dana.

Seperti telah diuraikan sebelumnya, tugas Penjamin Emisi Efek adalah membantu memasarkan dan atau menjual saham Reksa Dana. Setelah Penjamin Emisi Efek selesai menjalankan tugasnya, dana hasil penjualan saham tersebut akan disetorkan sebagai harta perusahaan Reksa Dana yang tersimpan pada Bank Kustodian. Harta tersebut dibukukan sebagai harta perusahaan Reksa Dana terpisah dari harta Bank Kustodian. Selanjutnya, sesuai dengan maksud penawaran umum saham Reksa Dana, dana yang tersimpan pada Bank Kustodian dapat dikelola oleh Manajer Investasi.

#### B.2.6. Hubungan Antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian

Antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian di sini tidak terdapat hubungan kontraktual langsung. Namun demikian, kedua institusi tersebut, berdasarkan ketentuan undang-undang, berkewajiban untuk menjaga kepentingan perusahaan Reksa Dana. Pengelolaan kekayaan sehari-hari didasarkan atas prinsip pemisahan fungsi pengelolaan dan fungsi penyimpanan kekayaan Reksa Dana. Manajer Investasi wajib melaksanakan pengelolaan kekayaan, sedangkan Bank Kustodian berkewajiban melaksanakan

penyimpanan kekayaan perusahaan Reksa Dana tersebut. Hubungan antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian pada struktur Reksa Dana ini dimungkinkan sepanjang mengenai hal-hal yang telah diatur oleh undang-undang.

Dari uraian di atas dapat diketahui bahwa hubungan antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian di sini mengacu kepada prinsip-prinsip pengelolaan Reksa Dana berbentuk perseroan pada umumnya, sebagaimana diatur dalam peraturan perundang-undangan yang berlaku. Dalam melaksanakan tugas pengelolaan atas kekayaan Reksa Dana ini, Manajer Investasi dapat berhubungan dengan Bank Kustodian. Sebagai contoh, dalam ketentuan angka 15 Peraturan Bapepam No. IV.A.3 tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Perseroan (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-19/PM/1996) diatur wewenang Manajer Investasi terhadap Bank Kustodian berkaitan dengan pembelian kembali (pelunasan) saham Reksa Dana terbuka, sebagai berikut:

- “Setelah memberitahukan Bapepam, Manajer Investasi Reksa Dana terbuka dapat menginstruksikan kepada Bank Kustodian dan Agen Penjual untuk melakukan penundaan pembelian kembali (pelunasan) apabila terjadi hal-hal sebagai berikut :
- a. Bursa efek di mana sebagian besar Portofolio Efek Reksa Dana diperdagangkan ditutup.
  - b. Perdagangan Efek atas sebagian besar Portofolio Efek Reksa Dana di Bursa dihentikan.
  - c. Keadaan darurat.
  - d. Terdapat hal-hal lain yang ditetapkan dalam kontrak pengelolaan investasi setelah mendapat persetujuan Bapepam”

#### B.2.7. Hubungan Antara Pemegang Saham dan Agen Penjualan

Agen penjualan diperlukan dalam rangka memasyarakatkan saham Reksa Dana. Dengan kata lain, agen penjualan lebih banyak berhubungan dengan investor atau pemegang saham Reksa Dana. Hubungan tersebut dapat dibedakan antara Reksa Dana tertutup dan Reksa Dana terbuka. Pada Reksa Dana tertutup, agen penjualan berhubungan

dengan investor selama masa pasar perdana, dalam rangka membantu tugas Penjamin Emisi efek, seperti melayani pemesanan pembelian saham oleh investor. Sebagai contoh, dalam prospektus PT BDNI Reksa Dana (1995 : 56) disebutkan bahwa penyebarluasan prospektus dan formulir pemesanan pembelian saham dilakukan melalui agen penjualan yang ditunjuk, yaitu Perantara Pedagang Efek anggota Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya, di samping melalui penjamin emisi efek. Pada Reksa Dana terbuka, agen penjualan juga berhubungan dengan pemegang saham, dalam rangka membantu tugas Manajer Investasi. Dalam ketentuan angka 17 Peraturan Bapepam No. IV.A.3. tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Perseroan (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-19/PM/1996), ditentukan antara lain bahwa pembelian kembali (pelunasan) saham Reksa Dana terbuka dapat dilakukan melalui agen penjual yang ditunjuk oleh Manajer Investasi. Dengan kata lain, pemegang saham dapat berhubungan dengan perusahaan Reksa Dana melalui agen-agen penjualan yang ditentukan oleh Manajer Investasi.

### **B.3. Hubungan Hukum Pihak-pihak atau Institusi yang Terkait dalam Mekanisme Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif.**

#### **B.3.1. Hubungan Antara Manajer Investasi dan Pemegang Unit Penyertaan**

Hubungan yang dimaksudkan di sini terbentuk sejak seseorang investor membeli atau memiliki unit penyertaan. Pembelian unit penyertaan oleh investor dapat dilaksanakan langsung kepada Manajer Investasi, atau melalui agen penjual yang ditunjuk (Iwan P. Pontjowinoto et. al., 1997 : 23). Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif bersifat terbuka (*open-end*). Hal ini membawa konsekuensi terhadap hak dan kewajiban Manajer Investasi yang bersangkutan terhadap pemegang unit penyertaan. Hak dan kewajiban

tersebut dapat dijumpai baik dalam Undang-undang maupun perjanjian/kontrak yang mendasari pembentukan Reksa Dana.

Manajer Investasi dapat menjual unit penyertaan kepada pemodal, dan sebaliknya wajib membeli unit penyertaan yang dijual kembali oleh pemegangnya (Pasal 20 ayat (1) dan (2) UU Pasar Modal). Pembelian unit penyertaan oleh pemodal dihitung berdasarkan Nilai Aktiva Bersih pada akhir hari bursa sebelum permohonan pembelian diterima. Sedangkan penjualan kembali unit penyertaan oleh pemegangnya dihitung berdasarkan Nilai Aktiva Bersih pada akhir hari bursa sesudah permohonan penjualan kembali tersebut diterima (Iwan P. Pontjowinoto et. al., 1997 : 24).

Kewajiban Manajer Investasi untuk membeli unit penyertaan yang dijual kembali tersebut dibebankan kepada rekening Reksa Dana. Dana yang dipergunakan untuk membeli kembali unit penyertaan berasal dari kekayaan Reksa Dana (Penjelasan pasal 20 ayat (1) UU Pasar Modal). Pengecualian atas kewajiban Manajer Investasi tersebut di atas dapat dilakukan apabila :

- a. Bursa Efek di mana sebagian besar Portofolio Efek Reksa Dana diperdagangkan ditutup;
- b. Perdagangan Efek atas sebagian besar Portofolio Efek Reksa Dana di Bursa Efek dihentikan;
- c. keadaan darurat;
- d. terdapat hal-hal lain yang ditetapkan dalam kontrak pengelolaan investasi setelah mendapat persetujuan Bapepam (pasal 20 ayat (3) UU Pasar Modal).

### B.3.2. Hubungan Antara Bank Kustodian dan Pemegang Unit Penyertaan

Walaupun dibuat oleh Manajer Investasi dan Bank Kustodian, kontrak investasi kolektif yang menjadi dasar pendirian Reksa Dana bersifat mengikat pemegang unit penyertaan. Konsekuensinya, hubungan hukum antara Bank Kustodian dan pemegang unit

penyertaan didasarkan atas kontrak tersebut. Hubungan tersebut terbentuk sejak seseorang investor membeli atau memiliki unit penyertaan Reksa Dana yang bersangkutan. Menurut ketentuan UU Pasar Modal, kekayaan Reksa Dana ini disimpan dalam bentuk Penitipan Kolektif yang dilaksanakan oleh bank kustodian. Sedangkan, setiap pemilik unit penyertaan merupakan pemilik atau berhak atas kekayaan atau Efek yang termasuk dalam portofolio Reksa Dana tersebut. Dalam kaitannya dengan Portofolio Efek tersebut, Bank Kustodian bertindak semata-mata selaku wakil dari keseluruhan pemilik unit penyertaan (Pasal 56 ayat (3) juncto penjelasan pasal 18 ayat (1) UU Pasar Modal). Jadi, walaupun tidak mengadakan perjanjian khusus dengan para pemegang unit penyertaan, Bank Kustodian tetap bertanggung jawab terhadap pemegang unit penyertaan tersebut.

Menurut Peraturan Bapepam No. IV.B.2 tentang Pedoman Kontrak Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-23/PM/1996), kewajiban dan tanggung jawab minimal Bank Kustodian terhadap pemegang unit penyertaan, antara lain :

- a. membayar ganti kerugian yang timbul karena tindakannya yang merugikan pemegang unit penyertaan;
- b. membayar kepada pemegang unit penyertaan setiap pembagian uang tunai yang berhubungan dengan kontrak;
- c. menyimpan catatan secara terpisah yang menunjukkan semua perubahan dalam jumlah unit penyertaan yang dimiliki setiap pemegang unit penyertaan, nama, kewarganegaraan, alamat serta identitas lain dari para pemegang unit penyertaan;
- d. memastikan bahwa unit penyertaan diterbitkan hanya atas penerimaan dana dari calon pemegang unit penyertaan;
- e. membuat dan menyampaikan laporan kepada pemodal (pemegang unit penyertaan).

### B.3.3. Hubungan Antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian

Hubungan yang dimaksudkan di sini dapat diketahui berdasarkan kedudukan

mereka menurut peraturan perundang-undangan. Manajer Investasi dan Bank Kustodian merupakan dua pihak atau lembaga yang bertindak sebagai pembentuk, di samping menjalankan kewajiban-kewajiban lain yang berkaitan dengan pengelolaan kekayaan Reksa Dana sehari-hari. Dalam menjalankan kewajiban-kewajiban, Manajer Investasi dapat berhubungan dengan Bank Kustodian, demikian pula sebaliknya.

Dasar hukum pembentukan Reksa Dana jenis ini adalah kontrak investasi kolektif antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian (Penjelasan pasal 18 ayat (1) UU Pasar Modal). Sebagai pembentuk Reksa Dana, di antara mereka tidak boleh ada hubungan terafiliasi. Selanjutnya, dalam melaksanakan wewenangnya, hubungan di antara mereka dibatasi berdasarkan perjanjian pengelolaan dan perjanjian penyimpanan kekayaan investasi kolektif, sebagaimana dimaksud dalam pasal 22 ayat (3) dan pasal 26 ayat (2) UU Pasar Modal. Hubungan yang berkaitan dengan pengelolaan kekayaan Reksa Dana dibatasi dengan ketentuan mengenai, antara lain :

- a. rencana diversifikasi portofolio di pasar uang dan Pasar Modal;
- b. rencana diversifikasi Efek dalam obligasi dan saham;
- c. rencana diversifikasi investasi dalam bidang industri; dan
- d. larangan investasi dalam bidang-bidang tertentu (Penjelasan pasal 22 ayat (2) UU Pasar Modal).

Sedangkan, hubungan yang berkaitan dengan penyimpanan kekayaan investasi kolektif dibatasi dengan ketentuan mengenai, antara lain :

- a. pemisahan Efek Reksa Dana dari Kustodian;
- b. pencatatan mutasi kekayaan Reksa Dana;
- c. larangan penghentian kegiatan Kustodian sebelum ditunjuk Kustodian pengganti; dan
- d. pembuatan dan penyampaian laporan kepada Manajer Investasi dan Bapepam (Penjelasan pasal 26 ayat (2) UU Pasar Modal).

Perjanjian tersebut di atas pada dasarnya dimaksudkan untuk melindungi kepentingan para pemodal atau pemegang unit penyertaan.

#### B.3.4. Hubungan Antara Pemegang Unit Penyertaan dan Agen Penjualan

Hubungan antara pemegang unit penyertaan dan agen penjualan dapat terjadi dalam hal seorang investor melakukan pembelian dan atau penjualan kembali (pelunasan) unit penyertaannya melalui agen penjual yang ditunjuk oleh Manajer Investasi (Iwan P. Pontjowinoto et. al., 1997 : 23). Jadi, agen penjualan bertindak untuk dan atas nama Manajer Investasi Reksa Dana yang bersangkutan untuk melakukan penjualan unit penyertaan, baik pada penawaran perdana maupun penjualan kembali dan pembelian kembali (pelunasan) selanjutnya. Pada prinsipnya pembelian dan penjualan kembali atau pelunasan (*redemption*) unit penyertaan melalui agen penjualan sama dengan jika hal tersebut dilakukan langsung kepada Manajer Investasi. Persamaannya adalah bahwa harga unit penyertaan didasarkan atas Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana pada akhir hari bursa sebelum permohonan pembelian atau sesudah permohonan penjualan kembali tersebut diterima.

Kekhususan pembelian dan penjualan kembali atau pelunasan unit penyertaan melalui agen penjualan terletak pada adanya biaya tambahan yang dapat dibebankan terhadap investor/pemegang unit penyertaan tersebut. Terhadap pembelian unit penyertaan melalui agen penjualan, selain harus membayar harga unit penyertaan tersebut, pemodal juga dapat dikenakan *distribution fee* atau *front-load* (komisi penjualan). Sedangkan terhadap penjualan kembali atau pelunasan (*redemption*) unit penyertaan, investor atau pemegang unit penyertaan tersebut dapat dikenakan *back-load*, selain dapat dikenakan *redemption fee* sesuai dengan ketentuan Reksa Dana yang bersangkutan, (Iwan P. Pontjowinoto et. al., 1997 : 24).

### C. Aspek-aspek Hukum dari Kegiatan Reksa Dana

Hukum dapat dipandang sebagai suatu sistem peraturan maupun sebagai suatu pranata sosial. Sebagai suatu sistem peraturan, hukum umumnya dilihat dalam bentuk peraturan hukum, yaitu pembedaan dari norma hukum (Satjipto Rahardjo, 1991 : 41). Sebagai satu sistem, setiap peraturan hukum diikat oleh suatu tuntutan etis tertentu, yang dinamakan asas hukum atau *ratio legis* dari peraturan hukum. Asas hukum atau prinsip bukanlah peraturan hukum konkrit, melainkan merupakan pikiran dasar yang umum sifatnya atau merupakan latar belakang dari peraturan yang konkrit yang terdapat dalam dan di belakang setiap sistem hukum yang terjelma dalam peraturan perundang-undangan dan putusan hakim yang merupakan hukum positif dan dapat diketemukan dengan mencari sifat-sifat umum dalam peraturan konkrit tersebut (Sudikno Mertokusumo, 1986 : 32-33).

Sebagai suatu pranata atau institusi sosial, hukum didekati lebih daripada suatu sistem peraturan belaka, melainkan juga bagaimana ia menjalankan fungsi-fungsi sosial dalam dan untuk masyarakatnya, seperti mengintegrasikan perilaku dan kepentingan para anggota masyarakat. Institusi sosial dimaknai sebagai alat perlengkapan masyarakat untuk menjamin agar kebutuhan-kebutuhan dalam masyarakat dapat dipenuhi secara saksama atau teratur (Satjipto Rahardjo, 1991 : 117-118).

Hukum pasar modal moderen bersifat formal dan rasional. Berdasarkan teori Weber, hukum formil diartikan sebagai keseluruhan sistem teori hukum yang aturan-aturannya didasarkan hanya pada logika hukum, tidak merujuk kepada ukuran-ukuran di luarnya (Satjipto Rahardjo, 1991 : 293). Hal ini tercermin di dalam peraturan dan prosedur yang sangat ketat dalam sistem hukum pasar modal, seperti keharusan untuk memenuhi



prinsip keterbukaan (*full disclosure*) dalam suatu penawaran Efek, dan perlindungan kepentingan publik.

Tatanan hukum pasar modal moderen bersifat rasional, dalam arti sistem hukum dan administrasi pasar modal bekerjanya bisa diramalkan secara rasional, atau diwujudkan dalam norma-norma umum yang pasti. Sebagai contoh, kedudukan lembaga bursa Efek sebagai *self regulatory organization*.

“Bursa Efek merupakan institusi pasar modal yang berhak mengatur dirinya sendiri, termasuk menetapkan *rules and regulation* sepanjang tidak bertentangan dengan pedoman hukum yang telah ada. Sifat khas dari perdagangan saham/obligasi mengharuskan bursa Efek memiliki aturan main yang lengkap, terinci, jelas, dan adil. Karena itu bursa Efek merupakan suatu pasar yang mempunyai peraturan yang paling banyak ... Semua peraturan tersebut mengacu pada tujuan utama bursa efek, yaitu menciptakan pasar yang aman, efisien, likuid, dan fair demi perlindungan investor ... (Basjiruddin A. Sarida, 1996 : 4)”

Dalam aplikasinya, misalnya, melalui gagasan perdagangan saham secara elektronik atau perdagangan tanpa surat saham (*scripless trading*) di bursa Efek, sekalipun hal itu dapat menciptakan polemik dari segi asas-asas hukum positif, seperti kepastian hukum tata cara pengalihan hak, kerahasiaan rekening Efek, penyitaan, dan dasar hukum pelaksanaannya (PT KDEI, 1994 : 14-15). Dengan kata lain, hukum pasar modal diarahkan untuk menerima rasionalisasi dalam dunia modern, seperti misalnya, sangat mementingkan faktor efisiensi (waktu), keamanan, kewajiban, dan likuiditas dalam melakukan transaksi perdagangan efek. Berdasarkan teori Weber di atas, ciri rasional hukum pasar modal ialah mementingkan maksimalisasi tingkat efisiensi dalam pengorganisasian pasar modal.

Reksa Dana merupakan salah satu sarana pendukung bekerjanya pasar modal. Reksa Dana merupakan sarana untuk menghimpun dana masyarakat (pemodal) yang bermaksud melakukan investasi dalam Efek atau surat berharga. Kegiatan Reksa Dana

sehari-hari dapat berlangsung karena adanya pihak pengelola dana (Manajer Investasi), yang diberikan kepercayaan oleh para pemodal. Faktor kepercayaan merupakan salah satu unsur penting dalam kegiatan bisnis pada umumnya. Faktor kepercayaan tersebut diwujudkan melalui “aturan main” dan kesepakatan-kesepakatan, baik tertulis maupun tidak tertulis.

Berdasarkan uraian di atas, berikut ini akan diuraikan aspek yuridis-formal kegiatan Reksa Dana. Kegiatan Reksa Dana di sini ditinjau berdasarkan prinsip-prinsip hukum dan ketentuan-ketentuan yang mengatur atau berkaitan dengan jenis dan bentuk kegiatan perusahaan Reksa Dana sebagai pendukung bekerjanya pasar modal. Aspek ini lebih ditekankan dari sudut keperdataan, khususnya hukum perusahaan, di samping aspek hukum administrasi dan aspek hukum pidana -- secara garis besar. Ketiga aspek tersebut pada dasarnya bertujuan untuk mengatur agar kegiatan Reksa Dana -- sebagai lembaga di pasar modal -- dapat menjalankan fungsi demokratisasi ekonomi maupun sarana (pemberdayaan) investasi bagi masyarakat, khususnya investor kecil dan menengah.

### **C.1. Kegiatan Reksa Dana Ditinjau dari Aspek Hukum Keperdataan/Hukum Perusahaan**

Menurut Hasan Zein Mahmud, Reksa Dana adalah *investment companies*. Ia adalah sebuah perusahaan yang termasuk dalam kelompok institusi keuangan, mengumpulkan dana dari masyarakat dengan mengeluarkan saham atau unit penyertaan untuk kemudian menggunakan hasil pengumpulan dana tersebut membeli Efek-efek secara terdiversifikasi (Tim Uang & Efek (Editor), 1997 : 25-26). Kegiatan utama perusahaan Reksa Dana adalah melakukan investasi, investasi kembali, dan perdagangan Efek (Nindyo

Pramono, 1997 : 230). Oleh karena itu, sebagai sarana investasi pada umumnya, Reksa Dana selain menghasilkan tingkat keuntungan tertentu (*return*) juga mengandung unsur risiko (*risk*). Hanya bedanya, risiko yang terkandung dapat diperkecil (dikurangi) karena investasi tersebut didiversifikasi atau disebar dalam bentuk portofolio (kumpulan/kombinasi Efek yang dikelola), yang menjadi ciri utama Reksa Dana (Bapepam, 1997b : 5).

Dari sudut hukum perdata/hukum perusahaan, sebagaimana ditegaskan dalam UU Pasar Modal, perusahaan Reksa Dana dapat berbentuk perseroan atau kontrak investasi kolektif. Struktur yuridis Reksa Dana dibentuk melalui serangkaian proses dan prosedur tertentu, yang intinya adalah mengajak masyarakat untuk berinvestasi secara kolektif (tidak individual) ke pasar modal. Rangkaian kegiatan dalam rangka membentuk suatu Reksa Dana pada dasarnya mengakibatkan suatu keadaan hukum yang kompleks sifatnya, baik terhadap institusinya sendiri, maupun kegiatan-kegiatan lainnya.

Reksa Dana berbentuk perseroan adalah PT sebagaimana dimaksud dalam UU Perseroan Terbatas, yang melakukan kegiatan usaha Reksa Dana. PT bukan persekutuan perdata, pula bukan firma atau persekutuan komanditer. PT adalah asosiasi modal yang oleh Undang-undang diberi status badan hukum sebagaimana ditegaskan dalam pasal 1 ayat (1) UU Perseroan Terbatas. Jadi, PT pada hakekatnya adalah (i) badan hukum yang (ii) sekaligus merupakan wadah perwujudan kerja sama dari para pemegang saham (Tumbuan, 1995 : 1-2).

Badan hukum adalah subyek hukum artinya badan hukum adalah suatu pribadi dalam hukum, yang dapat menjadi pihak atau subyek dari suatu hubungan hukum dan ini merupakan unsur pokok atau unsur yang menentukan suatu badan sebagai badan hukum (Hardijan Rusli, 1989 : 5). Berdasarkan doktrin atau ajaran yang lazim dianut, unsur-unsur

badan hukum yang dapat dilihat di dalam PT adalah :

- a. adanya kekayaan terpisah;
- b. adanya tujuan tertentu;
- c. adanya kepentingan sendiri;
- d. adanya organisasi yang teratur (Nindyo Pramono, 1997 : 24).

Kekayaan terpisah dalam PT antara lain didapat dari modal dasar, modal ditempatkan, dan modal disetor. Harta kekayaan terpisah ini dibentuk dengan tujuan jika di kemudian hari timbul tanggung jawab hukum, maka hal itu semata-mata dibebankan kepada harta kekayaan yang terhimpun dalam PT tersebut. Di samping itu, harta kekayaan dibentuk dengan maksud sebagai alat untuk mengejar tujuan PT dalam pergaulan hukum di masyarakat (Nindyo Pramono, 1997 : 24).

Tujuan tertentu suatu PT dapat diketahui dari akte pendirian/anggaran dasar. Bahkan pasal 36 ayat (1) KUHD menentukan bahwa pemakaian nama PT harus mencerminkan pokok atau tujuan perusahaannya. Perjuangan meraih tujuan itu dilakukan oleh direksi (Nindyo Pramono, 1997 : 25).

PT mempunyai kepentingan sendiri. Kepentingan adalah hak-hak subyektif sebagai akibat dari peristiwa-peristiwa hukum. Di dalam PT, kepentingan itu tercermin di dalam hak-haknya untuk dapat menuntut dan mempertahankan kepentingannya terhadap pihak ketiga dalam pergaulan hukumnya (Nindyo Pramono, 1997 : 26).

Adanya organisasi yang teratur dalam PT dapat dilihat di dalam akte pendirian yang memuat anggaran dasar. Anggaran dasar PT berisi ketentuan-ketentuan tertib organisasi PT dalam segala aktivitasnya. Hal-hal yang belum ditampung di dalam anggaran dasar PT dapat diatur dengan keputusan RUPS dan/atau keputusan direksi (Nindyo Pramono, 1997 : 26).

Masalah kegiatan usaha apa saja yang dapat dilakukan oleh perseroan tidak diatur oleh UU Perseroan Terbatas. Yang dimaksud dengan “kegiatan usaha perseroan” adalah kegiatan yang dilakukan perseroan dalam rangka mewujudkan maksud dan tujuan PT yang bersangkutan (Pasal 12 huruf b UU Perseroan Terbatas dan penjelasannya). Ruang lingkup kegiatan usaha suatu PT -- sesuai dengan tujuan PT tersebut -- diatur dalam anggaran dasar PT tersebut.

Kegiatan usaha Reksa Dana perseroan pada dasarnya adalah menghimpun dana atau modal masyarakat, untuk selanjutnya diinvestasikan kembali ke dalam berbagai macam Efek. Oleh karena itu, bahagian terbesar dari modal Reksa Dana perseroan berasal dari penawaran umum saham. Hal ini juga dipertegas dalam penjelasan pasal 28 ayat (2) UU Pasar Modal yang mengatakan :

“Penyetoran pada waktu pendirian pendirian Reksa Dana berbentuk Perseroan oleh pendiri, hanya dimaksudkan untuk merintis pendirian Reksa Dana dimaksud. Untuk itu pendiri cukup diwajibkan untuk melakukan pemenuhan modal ditempatkan dan disetor pada waktu Reksa Dana tersebut didirikan sekurang-kurangnya 1% (satu perseratus) dari modal dasar Reksa Dana. Pemenuhan selanjutnya sampai dengan modal dasar akan dilakukan melalui Penawaran Umum karena Reksa dana adalah wadah untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk diinvestasikan dalam Portofolio Efek “.

Ketentuan tersebut di atas berbeda dengan prinsip dalam UU Perseroan Terbatas yang mensyaratkan :

1. Pada saat pendirian perseroan, paling sedikit 25% (dua puluh lima persen) dari modal dasar sebagaimana dimaksud dalam Pasal 25 harus telah ditempatkan.
2. Setiap penempatan modal sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) harus telah disetor paling sedikit 50% (lima puluh persen) dari nilai nominal setiap saham yang dikeluarkan (Pasal 26 ayat (1) dan (2) UU Perseroan Terbatas).

Menurut Sri Redjeki Hartono (1994 : 7), apabila sumber dana bagi pengembangan suatu perusahaan dipenuhi dari melakukan emisi saham melalui pasar modal, maka

terjadilah satu proses menuju perusahaan publik. Jadi, perusahaan Reksa Dana sejak awal dimaksudkan sebagai suatu perusahaan publik.

Untuk mencapai tujuannya, sebelum melakukan penawaran umum saham, Reksa Dana perseroan wajib memiliki izin usaha dari Bapepam sebagaimana diatur oleh Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-17/PM/1996 tentang Tata Cara Permohonan Izin Usaha Reksa Dana Berbentuk Perseroan. Permohonan izin usaha diajukan oleh direksi dengan melampirkan, antara lain :

1. Anggaran dasar Reksa Dana yang telah mendapat pengesahan dan persetujuan Menteri Kehakiman. Anggaran dasar Reksa Dana berbentuk perseroan sekurang-kurangnya memuat hal-hal sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam No. IV.A.2 (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-18/PM/1996).
2. Kontrak pengelolaan Reksa Dana. Kontrak tersebut sekurang-kurangnya memuat hal-hal sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam No. IV.A.4 (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-20/PM/1996).
3. Kontrak penyimpanan yang dibuat antara Reksa Dana dengan Bank Kustodian. Kontrak tersebut sekurang-kurangnya memuat hal-hal sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam No. IV.A.5 (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-21/PM/1996).
4. Penunjukan profesi penunjang pasar modal (Iwan P. Pontjowinoto et. al, 1997 : 62-63).

Pada prinsipnya emiten dapat melakukan penawaran umum Efek setelah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam dan pernyataan pendaftaran tersebut telah efektif (Pasal 70 ayat (1) UU Pasar Modal). Menurut ketentuan angka 6 Peraturan Bapepam No. IV.A.1 tersebut di atas, Reksa Dana perseroan harus menyampaikan pernyataan pendaftaran untuk melakukan penawaran umum setelah mendapat izin usaha dari Bapepam. Jika dalam waktu 6 (enam) bulan sejak diberikannya izin usaha kewajiban tersebut tidak dilaksanakan, maka dapat berakibat dicabutnya izin usaha oleh Bapepam (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-17/PM/1996).

Penawaran umum saham biasanya diikuti rencana pencatatan saham tersebut di bursa Efek. Menurut Arys Ilyas (Tim Uang & Efek (Editor), 1997 : 5-6), pencatatan saham hanya diperlukan bagi Reksa Dana tertutup supaya investor dapat memperjualbelikan saham tersebut di bursa, sedangkan saham Reksa Dana terbuka tidak dicatatkan di bursa. Pencatatan saham Reksa Dana tertutup diperlukan karena perseroan tidak dapat membeli kembali sahamnya dari pemodal, sehingga pemegangnya hanya dapat memperdagangkan sahamnya di bursa efek. Sedangkan saham Reksa Dana terbuka tidak dicatatkan karena dapat ditawarkan secara terus-menerus -- tanpa batas waktu -- dan pemegangnya dapat menjual kembali sahamnya kepada perseroan.

Saham PT pada prinsipnya harus memiliki nilai nominal, yaitu nilai yang tercantum pada tiap-tiap saham dalam mata uang Republik Indonesia. Saham tanpa nilai nominal tidak dapat dikeluarkan (Pasal 42 ayat (1) dan (2) UU Perseroan Terbatas). Namun, pasal 28 ayat (1) UU Pasar Modal menentukan bahwa, khusus saham Reksa Dana perseroan yang bersifat terbuka diterbitkan tanpa nilai nominal. Menurut penjelasan pasal tersebut, hal ini dilatarbelakangi pemikiran sebagai berikut :

“Nilai saham Reksa Dana adalah cerminan dari nilai bersih portofolionya. Setiap ada perubahan nilai portofolio, maka nilai aktiva bersih saham berubah pula. Pemodal membeli atau menjual saham Reksa Dana sesuai dengan nilai aktiva bersih per saham. Baik pada pertama kali didirikan maupun setelah beroperasi harga saham Reksa Dana selalu sama dengan nilai aktiva bersih per saham, hanya saja nilai aktiva bersih per saham itu selalu berubah-ubah sesuai dengan perkembangan portofolionya. Oleh karena itu, saham Reksa Dana diterbitkan tanpa nilai nominal”

Berbeda halnya dengan Reksa Dana perseroan, pembentukan Reksa Dana kontrak investasi kolektif tidak perlu didahului pendirian suatu badan hukum PT oleh para investor pendiri. Pendiriannya didasarkan atas suatu perjanjian yang dinamakan kontrak investasi kolektif.

Dalam hukum perdata, hakekat kontrak adalah suatu perikatan yang lahir dari perjanjian. Menurut Prof. Subekti, S.H. (Hardijan Rusli, 1993 : 26), perikatan adalah suatu hubungan hukum antara dua orang atau dua pihak berdasarkan mana pihak yang satu berhak menuntut sesuatu hal dari pihak yang lain dan pihak yang lainnya wajib untuk memenuhi tuntutan itu. Sesuai dengan asas konsensual dalam pasal 1320 KUH Perdata, perikatan yang berasal dari perjanjian memerlukan kesepakatan sebagai syarat kesahannya.

Dari sudut hukum perikatan, kontrak investasi kolektif pada hakekatnya adalah suatu perikatan yang lahir dari perjanjian antara manajer investasi dan bank kustodian, untuk melaksanakan prestasi tertentu (pengelolaan portofolio investasi kolektif dan penitipan kolektif), yang menimbulkan akibat hukum tertentu terhadap pihak ketiga (pemegang unit penyertaan) (Penjelasan pasal 18 ayat (1) UU Pasar Modal).

Kontrak investasi kolektif menimbulkan akibat hukum tertentu terhadap para pemodal, walaupun sebenarnya masyarakat pemodal umumnya sama sekali tidak terlibat dalam proses pembuatan perjanjian tersebut. Bentuk perjanjian tersebut wajib mengikuti Peraturan Bapepam No. IV.B.2 tentang Pedoman Kontrak Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. : 23/PM/1996). Perjanjian seperti ini sebenarnya dapat dipandang sebagai suatu perjanjian standar atau perjanjian baku yang ditetapkan pemerintah (Mariam Darus Badruzaman, 1994 : 47 - 48), yaitu perjanjian yang di dalamnya dibakukan syarat-syarat eksenorasi (oleh pemerintah berdasarkan peraturan umum) dan dituangkan dalam bentuk formulir.

Dalam rangka melindungi kepentingan pemodal publik, berdasarkan peraturan Bapepam No. IV.B.2 tersebut di atas, perjanjian/kontrak investasi kolektif wajib mengatur ketentuan, antara lain :



1. Komposisi diversifikasi portofolio di pasar uang dan pasar modal yang harus diikuti;
2. Kewajiban dan tanggung jawab minimal dari Manajer Investasi;
3. Kewajiban dan tanggung jawab minimal dari Bank Kustodian (Iwan P. Pontjowinoto et. al., 1997 : 64).

Wujud konkrit dari hubungan hukum antara Reksa Dana dengan pemodal ialah melalui pemilikan unit penyertaan. Menurut Iwan P. Pontjowinoto et. al. (1997 : 18), unit penyertaan Reksa Dana adalah bukti kepemilikan bahwa pemodal merupakan pemilik atas harta bersama dalam portofolio Efek sesuai dengan nilai dana yang diinvestasikan oleh tiap-tiap pemodal. Jadi, unit penyertaan merupakan bukti adanya hubungan hukum antara pemilik unit (investor) dengan harta kekayaan Reksa Dana.

Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif hanya dapat dikelola oleh Manajer Investasi yang telah mengajukan pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum Reksa Dana sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam No. IX.C.5 (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-10/PM/1997). Pernyataan pendaftaran, sebagai syarat bagi Reksa Dana ini melaksanakan maksud dan tujuannya, harus diajukan oleh Manajer Investasi. Jadi, Manajer Investasi tidak hanya berkedudukan sebagai pengelola dana, tetapi juga bertindak sebagai pemrakarsa pendirian Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif. Selain itu, Manajer Investasi diwajibkan menyampaikan dokumen kepada Bapepam, sebagaimana dimaksud dalam Formulir IX.C.5-1, Lampiran 1 Peraturan Bapepam Nomor : IX.C.5-1, antara lain :

1. Kontrak investasi kolektif yang dibuat oleh Manajer Investasi secara notariil.
2. Prospektus.
3. Pendapat konsultan hukum.
4. Laporan keuangan awal (Formulir IX.C.5-1 sebagai dimuat dalam Lampiran 1 Peraturan Bapepam Nomor : IX.C.5-1).

Dari uraian di atas dapat diketahui bahwa hakekat perusahaan Reksa Dana adalah suatu bentuk kegiatan pengelolaan dana yang dihimpun dari masyarakat pemodal (pemegang saham/unit penyertaan Reksa Dana). Pada dasarnya pengelolaan dana untuk kepentingan pemodal dapat dilakukan tanpa membentuk perusahaan Reksa Dana, yaitu dengan cara mengadakan perjanjian antara perusahaan Manajer Investasi dengan investor secara individual. Namun, khusus untuk pengelolaan dana masyarakat (publik) yang dihimpun melalui perusahaan Reksa Dana harus dilakukan menurut ketentuan perundang-undangan.

Dana masyarakat pemodal yang terhimpun sebagai kekayaan perusahaan Reksa Dana wajib dikelola secara cermat dan hati-hati. Hal ini diwujudkan dengan melibatkan dua lembaga utama, yaitu Manajer Investasi dan Bank Kustodian (Iwan P. Pontjowinoto et. al., 1997 : 66). Dengan kata lain, kekayaan Reksa Dana harus dikelola secara profesional.

Pengelolaan kekayaan Reksa Dana pada dasarnya menjadi wewenang penuh Manajer Investasi, sepanjang tidak bertentangan dengan ketentuan perundang-undangan dan perjanjian/kontrak yang tertuang dalam prospektus (Bapepam, 1997b : 16-17). Oleh karena tujuan perusahaan Reksa Dana adalah untuk melakukan investasi dalam Efek/surat berharga, maka, konsekuensi logisnya, Manajer Investasi bertanggung jawab atas kebijakan investasi yang telah ditetapkan. Menurut ketentuan UU Pasar Modal, Manajer Investasi wajib dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab menjalankan tugas sebaik mungkin semata-mata untuk kepentingan Reksa Dana. Dalam hal Manajer Investasi tidak melaksanakan kewajibannya, ia wajib bertanggung jawab atas segala kerugian yang timbul karena tindakannya (Pasal 27 UU Pasar Modal).

Dari uraian di atas dapat diketahui bahwa Manajer Investasi bertanggung jawab secara yuridis atas arah kebijakan investasi Reksa Dana. Agar dapat memberikan hasil investasi yang optimal kepada masyarakat pemodal, pembentuk undang-undang membatasi investasi Reksa Dana dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Reksa Dana dilarang menerima dan atau memberikan pinjaman secara langsung. Larangan dalam ketentuan ini tidak termasuk dalam hal Reksa Dana membeli obligasi, Efek lain yang bersifat hutang, dan atau menyimpan dana di bank.
2. Reksa Dana dilarang membeli saham atau Unit Penyertaan Reksa Dana lainnya.
3. Pembatasan investasi Reksa Dana diatur lebih lanjut oleh Bapepam (Pasal 24 UU Pasar Modal).

Bila dikelola dengan baik, Reksa Dana mempunyai dua kemungkinan cara memberikan hasil investasi. Pertama berupa pendapatan (*income*) yang dibagikan menurut hasil dividen saham atau bunga simpanan/obligasi yang diperoleh. Kedua berupa peningkatan nilai investasi (*gain/growth/value*) yang dinyatakan dalam peningkatan Nilai Aktiva Bersih (NAB) sebagai hasil peningkatan harga Efek dalam portofolio Reksa Dana (Iwan P. Pontjowinoto et. al., 1997 : 20). Yang dimaksud dengan NAB adalah nilai pasar yang wajar dari suatu Efek dan kekayaan lain dari Reksa Dana dikurangi seluruh kewajibannya (Penjelasan pasal 23 UU Pasar Modal)

Dalam pengelolaan Reksa Dana, prinsip transparansi merupakan persyaratan penting untuk mendapatkan kepercayaan masyarakat. Prinsip transparansi ini diwujudkan dalam bentuk prospektus, sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam No. IX. C. 6 tentang Pedoman Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum Reksa Dana (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-54/PM/1996). Suatu prospektus harus mencakup semua rincian dan fakta material mengenai Reksa Dana, yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal, yang diketahui atau yang layak diketahui oleh

Manajer Investasi dan direksi Reksa Dana (untuk yang berbentuk perseroan). Di samping itu prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material, atau tidak memuat pernyataan tentang fakta material yang dibutuhkan, agar keterangan yang termuat dalam prospektus tersebut tidak memberikan gambaran yang menyesatkan.

Khusus bagi Reksa Dana terbuka, Bapepam mewajibkan penerbitan pembaharuan prospektus sekurang-kurangnya 6 (enam) bulan sekali disertai dengan laporan keuangan terakhir. Prospektus dapat memuat lebih dari satu Reksa Dana.

## **C.2. Kegiatan Reksa Dana Ditinjau dari Aspek Hukum Administrasi Negara**

Dari sudut hukum administrasi negara, kegiatan usaha Reksa Dana berada di bawah pengawasan Bapepam. Bapepam berwenang membina, mengatur dan mengawasi setiap Pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal -- termasuk Reksa Dana (Pasal 3 ayat (1) UU Pasar Modal). Pengawasan terhadap kegiatan Reksa Dana terkait dengan tujuan untuk mewujudkan terciptanya kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat (Pasal 4 UU Pasar Modal). Dalam rangka melaksanakan fungsinya, Bapepam berwenang untuk antara lain memberi izin usaha kepada Reksa Dana (Pasal 5, huruf a, angka 1, UU Pasar Modal).

Menurut ketentuan yang berlaku, dengan tetap memperhatikan aspek pembinaannya, Bapepam dapat menjatuhkan sanksi administratif terhadap setiap Pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam yang melakukan pelanggaran atas ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal pada umumnya. Sanksi administratif tersebut dapat berupa :

- a. peringatan tertulis;
- b. denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu;

- c. pembatasan kegiatan usaha;
- d. pembekuan kegiatan usaha;
- e. pencabutan izin usaha;
- f. pembatalan persetujuan; dan
- g. pembatalan pendaftaran (Pasal 102 ayat (1) dan (2) UU Pasar Modal dan penjelasannya juncto pasal 61 PP No. 45 tahun 1995).

Dalam rangka melindungi kepentingan pemodal Reksa Dana dan masyarakat umumnya, Bapepam dapat mengambil tindakan administratif tertentu. Dalam hal Manajer Investasi dan atau direksi Reksa Dana berbentuk perseroan melakukan pelanggaran terhadap UU Pasar Modal, peraturan pelaksanaannya, kontrak pengelolaan Reksa Dana dan atau anggaran dasar Reksa Dana, Bapepam berwenang, membekukan kegiatan usaha Reksa Dana, mengamankan kekayaan, dan menunjuk Manajer Investasi lain untuk mengelola kekayaan Reksa Dana, atau mencabut izin usaha Reksa Dana tersebut (Pasal 23 juncto pasal 28 PP No. 45 tahun 1995). Demikian halnya dalam hal Manajer Investasi Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif melakukan pelanggaran terhadap UU Pasar Modal, peraturan pelaksanaannya, dan atau kontrak investasi kolektif, Bapepam berwenang membekukan kegiatan usahanya, mengamankan kekayaan, dan menunjuk Manajer Investasi lain untuk mengelola kekayaan Reksa Dana, atau membubarkan Reksa Dana yang bersangkutan (Pasal 29 PP No. 45 tahun 1995).

Secara khusus, sanksi administratif dapat pula dijatuhkan kepada perusahaan Reksa Dana yang terlambat menyampaikan laporan sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam, sebagaimana diwajibkan oleh ketentuan pasal 85 UU Pasar Modal. Pasal 85 UU Pasar Modal menentukan sebagai berikut : “..., Reksa Dana ..., dan Pihak lainnya yang telah memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam wajib menyampaikan laporan kepada Bapepam”. Laporan tersebut mencakup laporan berkala dan laporan insidental lainnya (Penjelasan pasal 85 UU Pasar Modal). Bentuk sanksi administratif yang

diatur dalam ketentuan tersebut adalah denda administratif (Pasal 63 huruf h PP No. 45 tahun 1995 juncto pasal 85 UU Pasar Modal)

Kewajiban pelaporan yang dimaksud dalam ketentuan tersebut di atas pada dasarnya berkaitan dengan pelaksanaan prinsip *full disclosure* atau keterbukaan informasi, yang harus dipenuhi oleh setiap pihak yang telah memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam. Keterbukaan informasi tersebut menyangkut setiap informasi atau fakta yang penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek di bursa dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut. Kewajiban keterbukaan informasi dimaksudkan untuk memberikan perlindungan hukum bagi masyarakat pemodal atau investor (Nindyo Pramono, 1997 : 148-149).

### **C.3. Kegiatan Reksa Dana Ditinjau dari Aspek Hukum Pidana**

Dalam rangka mengantisipasi perkembangan pasar modal, khususnya yang berkaitan dengan perkembangan berbagai bentuk dan dimensi kejahatan di bidang pasar modal, pembentuk undang-undang telah memasukkan ketentuan mengenai sanksi pidana terhadap perbuatan-perbuatan tertentu. UU Pasar Modal mengatur beberapa bentuk perbuatan di bidang pasar modal yang dapat diancam sanksi pidana, yaitu : menyangkut perijinan, penipuan, manipulasi pasar dan perdagangan orang dalam (*insider trading*). Tindak pidana di bidang pasar modal yang berkaitan dengan perijinan diatur dalam pasal 103 UU Pasar Modal, sedangkan bentuk tindak pidana penipuan, manipulasi pasar, dan perdagangan orang dalam diatur dalam pasal 90, 91, 92, 93, 94, 95, 96, 97, dan 98 UU Pasar Modal.

Tindak pidana menyangkut perijinan ditujukan kepada setiap penyelenggaraan kegiatan di pasar modal yang tidak memenuhi persyaratan berupa ijin, persetujuan, atau pendaftaran tertentu (Pasal 103 UU Pasar Modal).

Penipuan di pasar modal pada prinsipnya merupakan perbuatan, baik langsung maupun tidak langsung, menipu atau mengelabui pihak lain dengan menggunakan sarana dan cara apapun; turut serta menipu atau mengelabui pihak lain; dan membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta yang material atau tidak mengungkapkan fakta yang material agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau pihak lain atau dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual Efek (Pasal 90 UU Pasar Modal).

Manipulasi di pasar modal pada dasarnya adalah tindakan, baik langsung maupun tidak langsung, dengan tujuan untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga Efek di bursa Efek (Pasal 91 UU Pasar Modal).

Perdagangan orang dalam pada prinsipnya ditujukan kepada pembelian atau penjualan atas Efek suatu emiten atau perusahaan publik, atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau perusahaan publik tersebut, yang dilakukan oleh orang dalam dari emiten atau perusahaan publik yang mempunyai informasi orang dalam (Pasal 95 UU Pasar Modal).

Berkaitan dengan kegiatan Reksa Dana, dalam UU Pasar Modal terdapat beberapa ketentuan yang secara tegas mengatur ancaman sanksi pidana dalam kaitannya dengan kegiatan perusahaan Reksa Dana, antara lain pasal 103 ayat (1) dan pasal 105. Pasal 103

ayat (1) UU Pasar Modal menyatakan antara lain, bahwa, setiap Pihak yang melakukan kegiatan di Pasar Modal tanpa izin, persetujuan, atau pendaftaran sebagaimana dimaksud dalam Pasal 18 diancam dengan pidana penjara paling lama 5 (lima) tahun dan denda paling banyak Rp 5.000.000.000,00 (lima milyar rupiah). Pasal 18 UU Pasar Modal menentukan antara lain, bahwa, kegiatan Reksa Dana hanya dapat dilakukan oleh PT yang didirikan khusus sebagai Reksa Dana, atau dikelola oleh Manajer Investasi berdasarkan kontrak. Reksa Dana berbentuk PT wajib memiliki ijin usaha dari Bapepam (Pasal 18 ayat (3) UU Pasar modal), sedangkan Reksa Dana yang dikelola oleh Manajer Investasi hanya dapat didirikan oleh Perusahaan Efek yang telah memperoleh ijin usaha sebagai Manajer Investasi dari Bapepam (Pasal 18 ayat (4) juncto pasal 30 ayat (2) UU Pasar Modal). Jadi, setiap pihak yang tanpa ijin, persetujuan, atau pendaftaran mendirikan atau membentuk perusahaan Reksa Dana dapat diancam sanksi pidana tersebut di atas.

Pasal 105 UU Pasar Modal memberikan ancaman pidana terhadap manajer investasi suatu Reksa Dana atau pihak terafiliasinya yang melanggar ketentuan pasal 42 UU Pasar Modal. Pasal 42 UU Pasar Modal merupakan ketentuan yang melarang Manajer Investasi suatu Reksa Dana ataupun pihak terafiliasinya untuk menerima imbalan dalam bentuk apapun, baik langsung maupun tidak langsung, yang dapat mempengaruhi Manajer Investasi yang bersangkutan untuk membeli atau menjual Efek untuk Reksa Dana. Pelanggaran ketentuan tersebut diancam dengan pidana kurungan paling lama 1 (satu) tahun dan denda paling banyak Rp 1.000.000.000,00 (satu milyar rupiah)

Walaupun hanya ada beberapa ketentuan yang secara tegas mengatur sanksi pidana dalam kaitannya dengan kegiatan Reksa Dana, namun tidak berarti di luar hal itu tidak dapat diancam sanksi pidana. Perusahaan Reksa Dana secara langsung maupun tidak



langsung juga dapat terlibat dalam tindak pidana lainnya yang bersifat penipuan, manipulasi pasar, dan perdagangan orang dalam.

Kegiatan perusahaan Reksa Dana pada dasarnya adalah melakukan penawaran umum efek (saham/unit penyertaan). Setelah melakukan penawaran umum saham/unit penyertaan, dana hasil penawaran umum tersebut selanjutnya akan diinvestasikan oleh perusahaan Reksa Dana tersebut di pasar modal dan pasar uang, yaitu melalui Manajer Investasi yang ditunjuk untuk melakukan pengelolaan. Jadi, kegiatan perusahaan Reksa Dana dapat mencakup kegiatan penawaran atau penjualan saham/unit penyertaan dalam rangka penawaran umum maupun kegiatan perdagangan Efek, baik di dalam bursa maupun di luar bursa. Dalam melakukan kegiatan-kegiatan tersebut, bukan tidak mustahil telah terjadi perbuatan penipuan, manipulasi pasar, dan perdagangan orang dalam, yang dilakukan oleh orang-orang yang mewakili kepentingan Reksa Dana yang bersangkutan, seperti Manajer Investasi dan atau direksi Reksa Dana perseroan, atau Manajer Investasi Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif.

### **BAB III**

#### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Berdasarkan penelitian lapangan yang dilakukan dapat disajikan data hasil penelitian dan pembahasan sebagai berikut.

##### **A. Hasil Penelitian**

##### **A.1. Reksa Dana Terbuka Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Lebih Berkembang daripada Reksa Dana Tertutup Berbentuk Perseroan Terbatas Khususnya di Kalangan Manajer Investasi Selaku Pelaku Pasar Modal dan Kendala Yuridis yang Menyebabkannya**

Seperti telah dipaparkan dalam Bab II, Reksa Dana merupakan suatu entitas ekonomi yang keberadaannya cukup penting dalam pengembangan pasar modal di Indonesia. Reksa Dana berkembang pesat sejak tahun 1996 sejak diundangkannya UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. Sebelumnya, PT (Persero) Danareksa pernah menyelenggarakan kegiatan yang hampir menyerupai Reksa Dana, yang menjual sertifikat Danareksa untuk selanjutnya dikelola untuk kepentingan pemodal (pemegang sertifikat Danareksa). Namun, pada tahun 1989, sertifikat Danareksa tidak dikeluarkan lagi atau dihentikan penerbitannya, karena pasar modal sedang guncang, harga saham tidak menentu dan dividen sulit dijamin, karena banyak perusahaan yang tidak membayar dividen. PT Danareksa wajib membeli kembali sertifikat dari pemegangnya, termasuk yang sudah masuk bursa, menjamin bahwa harga tidak akan turun dan investor tidak dirugikan (Tim Uang & Efek (Editor), 1997 : 69-70). Pada tanggal 20 Mei 1998, PT

Danareksa mengeluarkan pengumuman pembubaran (pelunasan) sertifikat PT Danareksa (Kompas tanggal 1/6/1998).

Pada tahun 1990 pemerintah mengeluarkan Keputusan Menteri Keuangan No. 1548/KMK.013/1990 juncto Keputusan Menteri Keuangan No. 1199/KMK.010/1991, yang antara lain mengizinkan pelaku pasar modal untuk mendirikan Reksa Dana tertutup (*closed-end fund*). Reksa Dana tertutup ini hanya dapat berbentuk PT. Pada masa itu kemudian berdiri PT BDNI Reksa Dana sebagai PT Reksa Dana yang pertama dan satu-satunya di Indonesia sampai saat ini, yang bersifat tertutup. PT BDNI Reksa Dana memulai kegiatannya pada tanggal 7 September 1995. PT BDNI Reksa Dana menawarkan saham kepada publik sejumlah 400.000.000 (empat ratus juta) Saham Biasa Atas Nama dengan harga nominal Rp 500,- (lima ratus rupiah) setiap saham. Sesudah masa Penawaran Umum, saham PT BDNI Reksa Dana dicatatkan pada Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.

Walaupun pemerintah sudah membuka kesempatan, namun kondisi tersebut kurang mendapat sambutan dari para Manajer Investasi untuk membentuk Reksa Dana (Bapepam, 1997b : 1). Keadaan tersebut sangat berbeda jika dibandingkan saat pemerintah mengizinkan beroperasinya Reksa Dana terbuka (*open-end fund*). Menurut ketentuan UU Pasar Modal, pelaku pasar modal diijinkan untuk membentuk perusahaan Reksa Dana tertutup dan Reksa Dana terbuka. Reksa Dana tertutup hanya dapat berbentuk PT, sedangkan Reksa Dana terbuka dapat berbentuk PT maupun kontrak investasi kolektif. Belakangan ini kemudian muncul banyak perusahaan Manajer Investasi, baik nasional maupun *joint venture* antara swasta nasional dengan asing, yang umumnya mengelola beberapa Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif, kecuali PT BDNI

Securities yang memilih Reksa Dana tertutup (Iwan P. Pontjowinoto et. al., 1997 : 108). Pada akhir September 1998, Bapepam telah memberikan izin usaha Manajer Investasi kepada sebanyak 60 perusahaan. Dengan kata lain, Manajer Investasi sangat berperan dalam dalam memacu pertumbuhan Reksa Dana di Indonesia.

Dalam praktek, Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif ternyata lebih memasyarakat di kalangan Manajer Investasi, seperti terlihat dalam tabel 1. Berdasarkan data sampai 30 Mei 1998, dari 77 Reksa Dana yang telah dinyatakan efektif, 76 di antaranya merupakan Reksa Dana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif, dan hanya ada 1 (satu) Reksa Dana tertutup berbentuk PT. Pertumbuhan Reksa Dana di Indonesia ini sangat cepat bila dibandingkan dengan pertumbuhan Reksa Dana di Amerika Serikat di mana selama 16 tahun hanya tumbuh sebanyak 48 Reksa Dana (*mutual funds*) pada tahun 1940 (Manurung, 1997 : 9).

**Tabel 1 : Bentuk dan Sifat Reksa Dana yang Telah Dinyatakan Efektif  
(per Juli 1998)**

No	Nama Reksa Dana	Tanggal Efektif	Bentuk	Sifat
1	BDNI Reksa Dana	7 Sep 1995	Perseroan	Tertutup
2	Reksa Dana MMF	1 Jul 1996	KIK	Terbuka
3	Danareksa Anggrek	5 Jul 1996	KIK	Terbuka
4	Danareksa Mawar	5 Jul 1996	KIK	Terbuka
5	Danareksa Melati	11 Jul 1996	KIK	Terbuka
6	Bahana Dana Abadi	1 Agt 1996	KIK	Terbuka
7	Bahana Dana Prima	1 Agt 1996	KIK	Terbuka
8	Bira Dana Kas	9 Sep 1996	KIK	Terbuka
9	BNI Berkembang	30 Sep 1996	KIK	Terbuka
10	BNI Dana Berbunga	30 Sep 1996	KIK	Terbuka
11	Danamon GT Prima	30 Okt 1996	KIK	Terbuka
12	Danamon GT Kencana	30 Okt 1996	KIK	Terbuka
13	Asia Tetap Berbunga	4 Nop 1996	KIK	Terbuka
14	BILLIS Super Pundi Plus	29 Nop 1996	KIK	Terbuka
15	BILLIS Super Saham	29 Nop 1996	KIK	Terbuka
16	BIRA Dana Saham	9 Des 1996	KIK	Terbuka
17	BIRA Dana Obligasi	9 Des 1996	KIK	Terbuka
18	BIRA Dana Fleksi	9 Des 1996	KIK	Terbuka
19	ABN Amro I. Dana Saham	16 Des 1996	KIK	Terbuka
20	ABN Amro I. Dana Obligasi	16 Des 1996	KIK	Terbuka
21	ABN Amro I. Dana Rupiah	16 Des 1996	KIK	Terbuka
22	ABN Amro I. Dana Dollar	16 Des 1996	KIK	Terbuka
23	Garuda Satu	27 Des 1996	KIK	Terbuka
24	DUIT	27 Des 1996	KIK	Terbuka
25	Nikko Inti Nusantara	27 Des 1996	KIK	Terbuka
26	Indovest Dana Obligasi	27 Des 1996	KIK	Terbuka
27	BIG Nusantara	26 Feb 1997	KIK	Terbuka
28	Yudistira	4 Mar 1997	KIK	Terbuka
29	BIMA	4 Mar 1997	KIK	Terbuka
30	Arjuna	4 Mar 1997	KIK	Terbuka
31	Dana Megah Pend. Tetap	19 Mar 1997	KIK	Terbuka
32	Dana Megah Kapital	19 Mar 1997	KIK	Terbuka
33	Dana Megah Kombinasi	19 Mar 1997	KIK	Terbuka
34	BIG Jayakarta	26 Mar 1997	KIK	Terbuka
35	BIG Palapa	26 Mar 1997	KIK	Terbuka
36	GTF Hasil Pasti	27 Mar 1997	KIK	Terbuka
37	GTF Sejahtera	27 Mar 1997	KIK	Terbuka
38	Panin Dana Maksima	27 Mar 1997	KIK	Terbuka
39	Panin Dana Optima	27 Mar 1997	KIK	Terbuka

No	Nama Reksa Dana	Tanggal Efektif	Bentuk	Sifat
40	Danamon GT Mega	17 Apr 1997	KIK	Terbuka
41	Danamon GT Raya	17 Apr 1997	KIK	Terbuka
42	Bahana Dana Selaras	21 Mei 1997	KIK	Terbuka
43	Bahana Dana Infrastruktur	21 Mei 1997	KIK	Terbuka
44	Mashill Reksa Bunga	28 Mei 1997	KIK	Terbuka
45	Schroder-Panin D. Mantap	28 Mei 1997	KIK	Terbuka
46	Schroder-Panin D. Prestasi	28 Mei 1997	KIK	Terbuka
47	MGA Modal Plus	4 Jun 1997	KIK	Terbuka
48	MGA Multi Plus	4 Jun 1997	KIK	Terbuka
49	Indosurya Mentari	4 Jun 1997	KIK	Terbuka
50	Indosurya Khatulistiwa	4 Jun 1997	KIK	Terbuka
51	Danareksa Melati II	25 Jun 1997	KIK	Terbuka
52	Danareksa Seruni	25 Jun 1997	KIK	Terbuka
53	Danareksa Syariah	25 Jun 1997	KIK	Terbuka
54	GTF Agresif	25 Jun 1997	KIK	Terbuka
55	GTF Dinamis	25 Jun 1997	KIK	Terbuka
56	GTF Sentosa	25 Jun 1997	KIK	Terbuka
57	GTF Tunai	25 Jun 1997	KIK	Terbuka
58	Nikko Obligasi Nusantara	26 Jun 1997	KIK	Terbuka
59	Nikko US \$ Nusantara	26 Jun 1997	KIK	Terbuka
60	Nikko Saham Nusantara	26 Jun 1997	KIK	Terbuka
61	Jisawi Fix	18 Jul 1997	KIK	Terbuka
62	Jisawi Mix	18 Jul 1997	KIK	Terbuka
63	Cendrawasih	18 Jul 1997	KIK	Terbuka
64	Citi Reksa Dana Rupiah	28 Jul 1997	KIK	Terbuka
65	BILLIS Super Valuta	29 Jul 1997	KIK	Terbuka
66	BILLIS Super Stabil	29 Jul 1997	KIK	Terbuka
67	BILLIS Super Dinamika	29 Jul 1997	KIK	Terbuka
68	Niaga Pend. Tetap Seri A	3 Okt 1997	KIK	Terbuka
69	Niaga Kombinasi Seri A	3 Okt 1997	KIK	Terbuka
70	Mahameru	7 Okt 1997	KIK	Terbuka
71	Meespierson F.I. Pesona	10 Okt 1997	KIK	Terbuka
72	Meespierson F.I. Lestari	10 Okt 1997	KIK	Terbuka
73	SAM Dana Pasti	29 Okt 1997	KIK	Terbuka
74	SAM Dana Pasti Plus	29 Okt 1997	KIK	Terbuka
75	SAM Dana Kas	29 Okt 1997	KIK	Terbuka
76	SAM Dana Berkembang	29 Okt 1997	KIK	Terbuka
77	Panin Dana Utama	10 Nop 1997	KIK	Terbuka

Sumber : Biro Pengelolaan Investasi dan Riset Bapepam, 1998, diolah kembali.

Sejak tumbuhnya industri Reksa Dana, jumlah pemodal yang menginvestasikan dananya melalui Reksa Dana meningkat dari hanya 2.441 pemodal dalam tahun 1996

menjadi lebih dari 20.000 pemodal pada tahun 1997 (Bapepam, 1998a : 17-18). Para pemodal umumnya terdiri dari pemodal perorangan dan pemodal lembaga, seperti perusahaan, Dana Pensiun, bank, perusahaan asuransi, dan yayasan. Hal ini dapat diketahui dari struktur investor Reksa Dana sebagaimana terlihat dalam tabel 2.

**Tabel 2 : Struktur Investor Reksa Dana\*)**

Investor	Jumlah	%
Individual	17840	92,40
Perusahaan	475	2,46
Dana Pensiun	306	1,58
Bank	284	1,47
Asuransi	173	0,90
Yayasan, Koperasi, dll	230	1,20
<b>Total</b>	<b>19.308</b>	<b>100</b>

Sumber : Laporan Tahunan Bapepam 1997

\*) Tidak termasuk jumlah investor PT BDNI Reksa Dana

Sebagai sarana berinvestasi, Reksa Dana menarik perhatian pelaku pasar modal sejak dicanangkannya tahun 1996 sebagai Tahun Reksa Dana. Sampai dengan akhir Maret 1998, dari 77 (tujuh puluh tujuh) Reksa Dana yang dinyatakan efektif tersebut telah berhasil dihimpun dana dari 20.618 pemodal. Di sisi lain, partisipasi Manajer Investasi untuk mengelola Reksa Dana cenderung terus bertambah. Data perkembangan dari segi dana masyarakat yang diserap, jumlah pemodal, dan jumlah Manajer Investasi yang mengelola Reksa Dana dapat dilihat di dalam tabel 3, 4, dan 5.

Seperti terlihat dalam tabel 3, jumlah dana yang dikelola oleh Reksa Dana mencapai angka tertinggi pada bulan Juli 1997 senilai Rp 8,3 triliun yang dihimpun dari 67 Reksa Dana. Namun, hal tersebut tidak berlangsung lama. Merosotnya nilai tukar rupiah dan jatuhnya harga saham ternyata juga berpengaruh terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana, yang terus-menerus mengalami penurunan (Majalah Investor, No. 1,

Oktober 1998). Pada akhir Mei 1998, dari keseluruhan Reksa Dana tersebut, NAB yang dimiliki hanya sebesar Rp 3,4 triliun.

**Tabel 3 : Jumlah Dana yang Diserap Reksa Dana Periode Januari 1996 - Mei 1998**

Bulan/Tahun	Jumlah Reksa Dana yang Telah Efektif	Total Nilai Aktiva Bersih (dalam jutaan rupiah)
Januari 1996	1	328.258,11
Februari 1996	1	327.483,27
Maret 1996	1	324.246,74
April 1996	1	332.190,34
Mei 1996	1	332.266,03
Juni 1996	1	321.533,19
Juli 1996	5	584.517,19
Agustus 1996	7	684.347,04
September 1996	7	791.437,85
Oktober 1996	12	1.230.516,83
November 1996	13	1.402.935,20
Desember 1996	25	2.782.322,56
Januari 1997	25	3.205.702,22
Februari 1997	27	3.719.364,24
Maret 1997	38	5.016.010,53
April 1997	41	5.358.206,03
Mei 1997	46	5.920.709,06
Juni 1997	60	7.260.594,49
Juli 1997	67	8.338.853,02
Agustus 1997	67	6.196.843,42
September 1997	67	6.598.817,05
Oktober 1997	70	5.951.989,34
November 1997	77	5.394.965,68
Desember 1997	77	4.916.604,79
Januari 1998	77	4.432.681,45
Februari 1998	77	4.138.560,65
Maret 1998	77	4.034.373,65
April 1998	77	3.680.808,89
Mei 1998	77	3.491.497,11

Sumber : Biro Pengelolaan Investasi dan Riset Bapepam 1998, diolah kembali.



**Tabel 4 : Perkembangan Jumlah Investor Reksa Dana Periode bulan Mei 1996 sampai dengan bulan Mei 1998**

Bulan/Tahun	Jumlah Reksa Dana	Jumlah Investor Reksa Dana *)
Mei 1996	1	1.408
Juni 1996	1	1.411
Juli 1996	5	1.486
Agustus 1996	7	1.586
September 1996	8	1.634
Oktober 1996	12	1.766
Nopember 1996	13	2.012
Desember 1996	25	2.441
Januari 1997	25	3.241
Februari 1997	27	4.286
Maret 1997	39	5.624
April 1997	41	6.985
Mei 1997	46	7.988
Juni 1997	60	9.627
Juli 1997	67	12.734
Agustus 1997	67	20.589
September 1997	67	20.603
Oktober 1997	70	20.579
Nopember 1997	77	20.184
Desember 1997	77	20.234
Januari 1998	77	20.342
Februari 1998	77	20.577
Maret 1998	77	20.618
April 1998	77	20.456
Mei 1998	77	20.010

Sumber : Biro Pengelolaan Investasi dan Riset, 1998, diolah kembali.

\*) Data ini tidak membedakan antara investor perorangan dan investor institusional.

Dari data tersebut di atas dapat diketahui bahwa Reksa Dana berkembang cukup pesat sejak pertengahan tahun 1996 hingga akhir tahun 1997, setelah berlakunya Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal pada tanggal 1 Januari 1996. Keadaan tersebut sangat berbeda jika dibandingkan dengan masa ketika pemerintah hanya mengizinkan berdirinya Reksa Dana tertutup berbentuk PT (Bapepam, 1998b : 13-14), sebagaimana diatur dalam Keputusan Menteri Keuangan No. 1548/KMK.013/1990 juncto

Keputusan Menteri Keuangan No. 1199/KMK.010/1991 .

Kenyataan tersebut di atas tidak terlepas dari kecenderungan perusahaan Manajer Investasi untuk lebih mengembangkan Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif daripada Reksa Dana tertutup berbentuk PT. Pada akhir Juli 1998, Manajer Investasi yang mengelola Reksa Dana berjumlah 29 perusahaan, seperti terlihat dalam tabel 5. Perusahaan-perusahaan tersebut dapat dikelompokkan menjadi PT yang melakukan kegiatan usaha hanya sebagai Manajer Investasi, dan PT yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek dan Manajer Investasi. Dari keseluruhan perusahaan Manajer Investasi pengelola Reksa Dana, PT BDNI Securities saja yang telah mengelola Reksa Dana tertutup berbentuk PT, di samping mengelola Reksa Dana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif. Sedangkan perusahaan Manajer Investasi lainnya hanya mengelola Reksa Dana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif sebagai salah satu wujud kegiatan usaha pengelolaan dana nasabah.

**Tabel 5 : Perusahaan Manajer Investasi yang Telah Efektif Mengelola Reksa Dana per Juli 1998**

No.	Nama Perusahaan dan Bidang Kegiatan Usaha (PPE, PEE, MI)*	Jml Reksa Dana yg Dikelola	Jenis (Produk) Reksa Dana
1	PT BDNI Securities (PEE, PPE, MI)	2	1 Reksa Dana tertutup, 1 Reksa Dana pendapatan tetap
2	PT Danareksa Fund Management (MI)	6	2 Reksa Dana saham, 3 Reksa Dana pendapatan tetap, 1 Reksa Dana campuran
3	PT Bahana TCW Investment Management (MI)	4	1 Reksa Dana saham, 1 Reksa Dana pendapatan tetap, 2 Reksa Dana campuran
4	PT Bira Asset Management (MI)	4	1 Reksa Dana campuran, 1 Reksa Dana pendapatan tetap, 1 Reksa Dana saham, 1 Reksa Dana pasar uang
5	PT BNI Securities (PPE, PEE, MI)	2	1 Reksa Dana saham, 1 Reksa Dana pendapatan tetap
6	PT Danamon G.T. Management (MI)	4	2 Reksa Dana saham, 1 Reksa Dana pendapatan tetap, 1 Reksa Dana campuran
7	PT Asia Kapitalindo Securities (PPE, PEE, MI)	1	Reksa Dana pendapatan tetap
8	PT BII Lend Lease Investment Services (MI)	5	3 Reksa Dana pendapatan tetap, 1 Reksa Dana campuran, 1 Reksa Dana saham
9	PT ABN AMRO Manajemen Investasi (MI)	4	3 Reksa Dana pendapatan tetap, 1 Reksa Dana saham
10	PT Intru Nusantara (MI)	1	Reksa Dana campuran
11	PT Eficorp Sekuritas (PPE, PEE, MI)	1	Reksa Dana campuran
12	PT Nikko Securities Indonesia (PPE, PEE, MI)	4	3 Reksa Dana pendapatan tetap, 1 Reksa Dana saham
13	PT Indovest Securities (PPE, PEE, MI)	1	Reksa Dana pendapatan tetap
14	PT Bhakti Investama (PPE, PEE, MI)	3	1 Reksa Dana pendapatan tetap, 1 Reksa Dana saham, 1 Reksa Dana campuran
15	PT Pentasena Arthatama (MI)	3	2 Reksa Dana saham, 1 Reksa Dana campuran
16	PT Trimegah Securindo (PPE, PEE, MI)	3	1 Reksa Dana saham, 1 Reksa Dana pendapatan tetap, 1 Reksa Dana campuran
17	PT GTF Indonesia Asset Management (MI)	6	3 Reksa Dana saham, 1 Reksa Dana pendapatan tetap, 1 Reksa Dana campuran, 1 Reksa Dana pasar uang
18	PT Panin Sekuritas (PPE, PEE, MI)	3	2 Reksa Dana pendapatan tetap, 1 Reksa Dana saham

No.	Nama Perusahaan dan Bidang Kegiatan Usaha (PPE, PEE, MI)*	Jml Reksa Dana yg Dikelola	Jenis (Produk) Reksa Dana
19	PT Mashill Asset Management (MI)	1	Reksa Dana pendapatan tetap
20	PT Schroder Investment Management Indonesia (MI)	2	1 Reksa Dana campuran, 1 Reksa Dana pendapatan tetap
21	PT Morgan G. Astra Investment Management (MI)	2	1 Reksa Dana saham, 1 Reksa Dana pendapatan tetap
22	PT Asjaya Indosurya Securities (PPE, PEE, MI)	2	1 Reksa Dana saham, 1 Reksa Dana pendapatan tetap
23	PT Jisawi Finas (MI)	2	1 Reksa Dana campuran, 1 Reksa Dana pendapatan tetap
24	PT Layang Mega (PPE, PEE, MI)	1	Reksa Dana pendapatan tetap
25	PT Citicorp Securities Indonesia (PPE, PEE, MI)	1	Reksa Dana pendapatan tetap
26	PT Niaga Asset Management (MI)	2	1 Reksa Dana campuran, 1 Reksa Dana pendapatan tetap
27	PT Omnireksa Nusantara Manajemen Investasi (MI)	1	Reksa Dana campuran
28	PT MeesPierson Finas Investment Management (MI)	2	1 Reksa Dana campuran, 1 Reksa Dana pendapatan tetap
29	PT Samuel Asset Management (MI)	4	1 Reksa Dana pasar uang, 1 Reksa Dana pendapatan tetap, 2 Reksa Dana pendapatan tetap

\*) PPE (Perantara Pedagang Efek), PEE (Penjamin Emisi Efek), MI (Manajer Investasi)  
Sumber : Biro Pengelolaan Investasi dan Riset, Bapepam, 1998, diolah kembali.

Dari tabel 5 juga dapat dilihat bahwa selain dari segi bentuknya, kecenderungan Manajer Investasi untuk mengelola Reksa Dana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif masih dapat ditinjau berdasarkan jenis produk Reksa Dana yang bersangkutan. Dari keseluruhan Reksa Dana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif, jenis produk Reksa Dana yang dikelola oleh Manajer Investasi ternyata lebih diarahkan kepada Reksa Dana pendapatan tetap, Reksa Dana saham dan Reksa Dana campuran. Ketiga jenis produk Reksa Dana tersebut merupakan Reksa Dana yang menanamkan sebagian

besar dananya dalam bentuk Efek atau surat berharga pasar modal. Sedangkan perkembangan jenis produk Reksa Dana pasar uang, yang hanya menanamkan dananya dalam instrumen atau surat berharga pasar uang, seperti deposito, Sertifikat Bank Indonesia dan *commercial paper*, kurang memasyarakat di kalangan perusahaan Manajer Investasi. Hal ini menunjukkan bahwa jenis produk Reksa Dana yang dikelola Manajer Investasi umumnya dititikberatkan untuk memiliki komposisi investasi terbesar pada instrumen atau surat berharga yang bersifat jangka panjang (lebih dari satu tahun), seperti saham dan obligasi.

Kebijakan pengembangan Reksa Dana di Indonesia dimaksudkan, antara lain sebagai alternatif investasi bagi masyarakat pemodal kecil dan menengah, yang umumnya dijumpai pada pemodal perorangan/individual. Oleh karena itu, faktor pengetahuan dan pemahaman investor maupun calon investor terhadap Reksa Dana juga menjadi salah satu faktor pendukung kebijakan tersebut. Hal ini dikarenakan pemodal perorangan umumnya harus menyisihkan sebagian dari pendapatannya untuk tabungan dan/atau investasi, sehingga pilihan berinvestasi ke dalam Reksa Dana sangat terkait dengan tingkat pemahaman pemodal dalam berinvestasi di pasar modal pada umumnya.

Dari hasil studi yang dilakukan Bapepam (1998b : 18-20) terhadap 207 responden pemodal nasabah perusahaan efek diperoleh data bahwa dari persentase pendapatan yang akan diinvestasikan atau ditabung, responden yang termasuk tipe investor yang menyukai dan lebih mementingkan investasi yang aman walaupun dengan *return* investasi yang relatif rendah lebih dominan (59,90 %) daripada yang lebih mementingkan *return* yang tinggi walaupun dengan resiko yang tinggi pula (35,75 %). Dengan kedua tipe investor tersebut di atas, tipe investasi yang disukai responden pada umumnya memilih deposito

atau instrumen pasar uang sebanyak 38,60 %, sedangkan yang memilih berinvestasi di pasar modal berjumlah 61,40 %, dengan rincian yaitu investasi pada saham 36,20 %, pada Reksa Dana 8,20 %, sedangkan pada instrumen utang seperti obligasi sebanyak 2,40 %. Terhadap pilihan investasi dalam Reksa Dana, responden yang berpendapat bahwa tingkat hasil investasi pada Reksa Dana adalah rendah sebanyak 26,09 %, kemudian yang berpendapat tingkat hasilnya wajar atau sedang sebanyak 23,67 %, sementara yang tidak tahu dan tidak menjawab sebanyak 49,27 %. Seberapa besar pemahaman atau pengenalan responden terhadap Reksa Dana, dapat dilihat sebagai berikut : responden dengan tingkat pemahaman yang cukup berjumlah 31,40%, responden yang belum memahami berjumlah 37,68 %, dan responden yang belum tahu sama sekali mencapai 9,66 %, sedangkan yang menyatakan kurang yakin mencapai 13,53 %. Adapun pilihan jenis produk Reksa Dana yang diminati oleh responden, untuk jenis Reksa Dana saham sebesar 23,67 %, kemudian untuk Reksa Dana pasar uang 17,39 %, Reksa Dana campuran 14,01 %, Reksa Dana pendapatan tetap 7,73 %, sedangkan 37,20 % lainnya tidak menjawab.

Dari uraian di atas dapat diketahui bahwa pemahaman para investor dan calon investor terhadap Reksa Dana masih belum memadai. Oleh karena itu, pendidikan masyarakat pemodal perlu dilakukan terus-menerus. Dalam konteks ini, Manajer Investasi merupakan pelaku pasar modal yang berkepentingan akan peningkatan pengetahuan masyarakat terhadap Reksa Dana. Pendapatan usaha Manajer Investasi sangat tergantung pada besarnya dana yang dapat dihimpun dalam Reksa Dana, sehingga logis bila tanggung jawab promosi dan pemasaran berada di tangan Manajer Investasi (Tim Uang & Efek (Editor), 1997 : 100). Imbalan jasa yang diterima oleh Manajer Investasi berkisar antara 0,75 % sampai dengan 1,50 % pertahun dari total Nilai Aktiva Bersih.. Imbalan

jasa Manajer Investasi diperhitungkan serta dibayarkan berdasarkan NAB rata-rata per hari (pada Reksa Dana terbuka) atau per minggu (pada Reksa Dana tertutup) dalam bulan yang bersangkutan.

Seperti telah dijelaskan sebelumnya, perkembangan Reksa Dana tidak terlepas dari peran Manajer Investasi. Reksa Dana hanya dapat beroperasi jika ada Manajer Investasi yang bersedia mengelola dana para investor. Seperti dikatakan oleh Hasan Zein Mahmud (Tim Uang & Efek (Editor), 1997 : 29), Manajer Investasi merupakan “arsitek” yang menentukan bagaimana menghimpun dan mengurus dana milik bersama para investor tersebut. Berdasarkan hasil penelitian lapangan, alasan yang menjadi pertimbangan bagi perusahaan Manajer Investasi adalah karena Reksa Dana lebih menguntungkan dan sebagai upaya diversifikasi usaha.

Seperti terlihat dalam tabel 1, pertumbuhan Reksa Dana yang relatif tinggi selama tahun 1996 - 1997 ternyata lebih didominasi pertumbuhan Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif. Tingginya tingkat pertumbuhan Reksa Dana tersebut terkait dengan peran pelaku pasar modal, khususnya perusahaan Manajer Investasi. Sampai akhir Juli 1998, jumlah Manajer Investasi yang mengelola Reksa Dana mencapai 29 perusahaan dari 60 perusahaan pemegang izin usaha Manajer Investasi. Dari hasil penelitian lapangan, ada beberapa hal yang menyebabkan Manajer Investasi cenderung untuk membentuk atau mengelola Reksa Dana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif daripada Reksa Dana tertutup berbentuk PT. Dari 7 (tujuh) perusahaan pengelola Reksa Dana yang dijadikan responden ditemukan jawaban sebagai berikut :

- a. Prosedur hukum untuk mendirikan Reksa Dana tertutup berbentuk perseroan terlalu rumit dan panjang, tidak seperti pada Reksa Dana terbuka berbentuk kontrak investasi

kolektif (87,5 %).

- b. Reksa Dana tertutup berbentuk perseroan kurang fleksibel dalam pengelolaannya dibandingkan dengan Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif (75 %).
- c. Reksa Dana tertutup berbentuk perseroan tidak didukung fasilitas dari pemerintah, khususnya dari segi perpajakan seperti yang diberikan kepada Reksa Dana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif (62,5 %).
- d. Memasarkan saham Reksa Dana tertutup cukup sulit, tidak semudah memasarkan unit penyertaan Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif (62,5 %).

Keempat sebab tersebut dapat dijabarkan sebagai berikut. *Pertama*, prosedur pembentukan Reksa Dana tertutup berbentuk PT dipandang terlalu panjang dan bertele-tele jika dibandingkan dengan prosedur pembentukan Reksa Dana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif. Secara yuridis-formal, Reksa Dana tertutup pada hakekatnya adalah PT (badan hukum) yang berusaha di bidang Reksa Dana. Syarat-syarat dan tata cara pembentukannya harus mengikuti ketentuan UU Perseroan Terbatas, seperti pengesahan sebagai badan hukum dari Menteri Kehakiman. Manajer Investasi lebih bersifat pasif atau menunggu sampai ada penunjukan dari PT Reksa Dana yang sudah berstatus badan hukum dan mendapat izin usaha dari Ketua Bapepam.

Dalam praktek, hanya PT BDNI Reksa Dana yang termasuk Reksa Dana tertutup, yaitu PT Reksa Dana yang didirikan oleh perusahaan-perusahaan yang berada di bawah kelompok perusahaan Gadjah Tunggal (Manurung, 1997 : 8). Manajer Investasi yang mengelola kekayaan PT Reksa Dana tersebut, yakni PT BDNI Securities, masih memiliki hubungan terafiliasi dengan perseroan, khususnya dari segi hubungan antara pemegang saham pendiri pada PT BDNI Reksa Dana dengan pemegang saham mayoritas pada PT



BDNI Securities yang masih berada dalam satu kelompok perusahaan Gajah Tunggal. Dengan kata lain, perkembangan PT Reksa Dana tertutup di Indonesia saat ini masih bersifat merintis. Hal ini terlihat dari proses terbentuknya PT BDNI Reksa Dana yang dilatarbelakangi kerja sama para pihak yang masih berada dalam satu kelompok perusahaan.

Prosedur pembentukan Reksa Dana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif lebih sederhana dan singkat dalam arti struktur para pendirinya tidak seperti struktur PT pada umumnya. Bahkan, Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif dapat berdiri hanya dengan satu orang sponsor, tidak seperti proses terbentuknya PT yang melibatkan paling sedikit dua orang atau lebih. Inisiatif atau prakarsa Manajer Investasi merupakan faktor kunci dalam rangka memudahkan proses penghimpunan dana publik sebagai dasar terbentuknya Reksa Dana jenis ini. Para pemodal (publik) yang tidak saling kenal satu sama lain tidak harus mengorganisir diri ke dalam suatu bentuk badan hukum tersendiri.

Kemudahan lainnya juga diwujudkan dari segi tata-cara masuk-keluarnya seseorang sebagai pemodal, yang dinyatakan dengan unit penyertaan. Dengan membeli unit penyertaan dari Manajer Investasi, pemilik unit penyertaan tersebut dianggap sebagai pihak yang berhak atas kekayaan Reksa Dana yang dibentuk, di samping hak memperoleh manfaat investasi. Manajer Investasi diberikan wewenang untuk menjual maupun membeli kembali unit penyertaan dari tangan pemodal. Dengan kata lain, prosedur pembentukan Reksa Dana ini dimaksudkan untuk memberikan kemudahan bagi para pemodal untuk secara kolektif mengadakan perjanjian pengelolaan investasi dengan Manajer Investasi.

Pembentukan Reksa Dana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif juga tidak

terlepas dari faktor kemampuan perusahaan Manajer Investasi dalam menawarkan jasa pengelolaan dana kepada masyarakat investor. Pada saat pembentukannya, Manajer Investasi harus bertindak aktif, baik dalam memenuhi persyaratan yang ditentukan oleh Bapepam maupun dalam menghimpun investor untuk bertindak sebagai Pihak yang menempatkan dana awal, yang sering diistilahkan sebagai promotor atau sponsor. Dalam praktek, promotor atau sponsor tersebut dapat berasal dari perusahaan Manajer Investasi itu sendiri atau pihak lainnya, yang mengikatkan diri untuk membeli atau memiliki unit penyertaan suatu Reksa Dana selama jangka waktu tertentu (biasanya satu tahun).

Promotor Reksa Dana merupakan pihak yang menempatkan dana awal atau pemegang saham pendiri (jika berbentuk PT). Perlunya promotor sebenarnya dimaksudkan agar pada saat ditawarkan kepada publik, Reksa Dana tersebut sudah memiliki sejumlah kekayaan yang siap untuk diinvestasikan ke dalam Portofolio Efek, sesuai dengan tujuan dan kebijakan investasi yang telah ditentukan sebelumnya.

Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa promotor atau sponsor Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif lebih didominasi oleh pemodal institusional, seperti perusahaan, perbankan, perusahaan asuransi, dan dana pensiun, yang memiliki dana cukup besar, daripada pemodal perorangan. Selain itu, para promotor atau sponsor umumnya sudah mengenal/mengetahui latar belakang atau reputasi Manajer Investasi, di mana sebelum mensponsori pembentukan Reksa Dana, calon promotor/sponsor umumnya pernah memperoleh pelayanan jasa dari orang-orang atau perusahaan tersebut untuk bertindak sebagai Penasihat Investasi. Dengan kata lain, proses pendirian atau pembentukan Reksa Dana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif berhubungan erat dengan persoalan kepercayaan calon pemodal terhadap perusahaan Manajer Investasi

daripada persoalan pengawasan terhadap pengelolaan dana (portofolio Efek).

*Kedua*, Reksa Dana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif dipandang lebih fleksibel dalam pengelolaannya dibandingkan Reksa Dana tertutup berbentuk perseroan. Fleksibelitas tersebut terutama berkaitan dengan hak investor untuk membeli dan menjual kembali saham/unit penyertaannya kepada Reksa Dana. Hak pemodal tersebut menyebabkan dana atau kekayaan Reksa Dana dapat bertambah atau berkurang sewaktu-waktu, setelah dibagi dengan jumlah unit penyertaan yang telah ditawarkan oleh Manajer Investasi. Oleh karena itu, Manajer Investasi berhak untuk mengatur strategi penjualan unit penyertaan agar jumlah dana yang dikelolanya dapat selalu disesuaikan dari waktu ke waktu.

PT Reksa Dana tertutup tidak dapat membeli kembali saham-saham yang telah dijual kepada pemodal. Jadi, emisi saham hanya dapat dilakukan satu kali, yaitu sampai batas jumlah modal dasar dalam anggaran dasar. Hal ini dipandang tidak fleksibel karena Manajer Investasi hanya dapat mengelola dana dalam jumlah yang relatif tetap (*fixed*). Jika hendak melakukan emisi kedua, PT Reksa Dana harus merubah ketentuan anggaran dasar yang berkaitan dengan jumlah modal dasar, dan hal ini harus menempuh proses dan prosedur yang berbelit-belit (tidak fleksibel). Oleh karena itu, besarnya dana yang dapat dikelola oleh Manajer Investasi sangat tergantung kepada persetujuan RUPS untuk merubah modal dasar (anggaran dasar) Reksa Dana yang bersangkutan. Konsekuensinya, dalam hal NAB per saham mengalami penurunan yang dapat menyebabkan menurunnya tingkat kepercayaan investor terhadap Reksa Dana tertutup, Manajer Investasi tidak dimungkinkan untuk mendapatkan “dana segar” (*fresh money*), sebelum ada keputusan RUPS mengenai perubahan anggaran dasar. Hal ini tentunya akan menyebabkan

berkurangnya kemampuan Manajer Investasi untuk melakukan diversifikasi investasi.

Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif selalu bersifat terbuka, sehingga Manajer Investasi dapat lebih leluasa mengatur strategi kapan harus menjual ataupun membeli kembali unit penyertaan. Dengan demikian, Manajer Investasi dapat mengukur seberapa besar dana yang akan dikelolanya berdasarkan kemampuannya yang dimilikinya. Emisi unit penyertaan Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif dapat dilakukan setiap saat sampai dengan jumlah unit yang disebutkan dalam kontrak, dan, Manajer Investasi dapat membeli kembali unit penyertaan dari tangan pemodal. Dalam praktek, kecenderungan investor untuk menjual kembali unit penyertaannya (*redemption*) kepada Manajer Investasi biasanya terjadi dalam hal NAB per unit mengalami penurunan. Dalam konteks ini, Manajer Investasi masih dapat berusaha memberikan alasan dan penjelasan kepada investor mengenai penyebab turunnya NAB. Penjelasan yang dapat memuaskan para pemegang unit penyertaan merupakan faktor penting bagi Manajer Investasi untuk mendapat kepercayaan kembali, sehingga ia dapat menetralkan kemungkinan terjadinya *redemption* dalam jumlah yang lebih besar yang dapat berakibat merosotnya jumlah dana yang dapat dikelolanya. Selain itu, berdasarkan penelitian terhadap isi kontrak investasi kolektif, dalam hal terjadi penambahan jumlah unit penyertaan yang ditawarkan, Manajer Investasi dapat memperbaharui kontrak, setelah disetujui Bapepam, namun tidak memerlukan persetujuan para pemegang unit.

Walaupun dalam perkembangannya (melalui UU Pasar Modal) dimungkinkan pula pembentukan PT Reksa Dana terbuka, yang memungkinkan perseroan membeli kembali sahamnya, namun UU Perseroan Terbatas mengatur secara ketat syarat-syarat pembelian kembali saham oleh perseroan (Pasal 30, 31, 32, dan 33 UU Perseroan

Terbatas). Hal ini dianggap membatasi ruang gerak PT Reksa Dana terbuka.

*Ketiga*, kurangnya dukungan fasilitas dari pemerintah terhadap Reksa Dana tertutup berbentuk perseroan, terutama yang menyangkut perpajakan, sebagaimana diatur dalam Surat Edaran Direktorat Jenderal Pajak Nomor : SE-18/PJ.42/1996 perihal Pajak Penghasilan Atas Usaha Reksa Dana (lihat tabel di bawah). Menurut Surat Edaran tersebut, pada Reksa Dana berbentuk PT, bagian laba yang diterima pemegang saham orang pribadi maupun pemegang saham yang berbentuk badan lain selain PT, koperasi, BUMN/D, dan Yayasan/Organisasi sejenis dikenakan pajak penghasilan tarif umum. Selain itu, keuntungan yang diterima pemegang saham dari penjualan saham dikenakan pajak penghasilan final 0,1%. Hal ini berbeda dengan Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif yang mendapat fasilitas perpajakan, di mana bagian laba termasuk pelunasan (*redemption*) unit penyertaan yang diterima pemegangnya tidak dikenakan pajak penghasilan. Pemegang unit penyertaan, baik perorangan maupun perusahaan, tidak lagi menjadi obyek pajak berdasarkan pasal 4 ayat (3) huruf h UU No. 10 tahun 1994 atas distribusi pendapatan, penjualan kembali, atau pertukaran atas unit penyertaan.

### Perlakuan Pajak Penghasilan (PPh) PT Reksa Dana Tertutup

No	Uraian	Perlakuan PPh	Dasar Hukum
A.	Penghasilan Reksa Dana yang berasal dari : a. Dividen b. Bunga Obligasi c. Bunga Deposito/Tabungan d. Capital gain saham di bursa e. Commercial Paper dan Surat Utang lainnya	Bukan Obyek PPh Bukan Obyek PPh PPh Final (15%) PPh Final (0,1%) PPh Tarif Umum	Pasal 4 (3) huruf f UU PPh Pasal 4 (3) huruf i UU PPh PP No. 51 tahun 1994 PP No. 41 tahun 1994 Pasal 4 (1) UU PPh
B.	Bagian laba yang diterima pemegang saham yang berbentuk : a. PT, Koperasi, BUMN/D, dan Yayasan/Organisasi sejenis. b. Badan lain selain tersebut pada butir a, misalnya Firma, CV, & Kongs. c. Orang pribadi.	Bukan Obyek Pajak PPh PPh tarif Umum PPh tarif Umum PPh Final (0,1%) karena dijual di bursa, dan tidak dikenakan tambahan PPh atas saham pendiri (5%)	Pasal 4 (3) huruf f UU PPh Pasal 4 (1) UU PPh Pasal 4 (1) UU PPh PP No. 41 tahun 1994 juncto Keputusan Menteri Keuangan Nomor : 81/KMK.04/1995
C.	Keuntungan yang diterima pemegang saham dari penjualan saham.		

### Perlakuan Pajak Penghasilan (PPh) PT Reksa Dana Terbuka

No	Uraian	Perlakuan PPh	Dasar Hukum
A.	Penghasilan Reksa Dana yang berasal dari : a. Dividen b. Bunga Obligasi c. Bunga Deposito d. Capital Gain Saham e. Commercial Paper lainnya	Bukan Obyek PPh Bukan Obyek PPh PPh Final (15%) PPh Final (0,1%)	Pasal 4 (3) huruf f UU PPh Pasal 4 (3) huruf I UU PPh PP No. 51 tahun 1994 PP No. 41 tahun 1994
B.	Bagian laba yang diterima pemegang saham yang berbentuk : a. PT, Koperasi, BUMN/D dan Yayasan/Organisasi sejenis b. Badan lain selain tersebut pada butir a, misalnya Fa, CV & Kongsi c. Orang pribadi	PPh tarif umum  Bukan Obyek PPh  PPh tarif umum PPh tarif umum	Pasal 4 (1) UU PPh  Pasal 4 (3) huruf f UU PPh  Pasal 4 (1) UU PPh Pasal 4 (1) UU PPh
C.	Keuntungan yang diterima pemegang saham dari pelunasan kembali ( <i>redemption</i> ) saham	PPh tarif umum karena tidak dijual di bursa	Pasal 4 (1) UU PPh

## Perlakuan Pajak Penghasilan (PPh) Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif

No	Uraian	Perlakuan PPh	Dasar Hukum
A.	Penghasilan Reksa Dana yang berasal dari		
	a. Dividen	PPh tarif umum	Pasal 4 (1) UU PPh
	b. Bunga Obligasi	Bukan Obyek PPh	Pasal 4 (3) huruf i UU PPh
	c. Bunga Deposito	PPh Final (15%)	PP No. 51 tahun 1994
	d. Capital gain saham di bursa	PPh Final (0,1%)	PP No. 41 tahun 1994
	e. Commercial Paper dan surat utang lainnya	PPh tarif umum	Pasal 4 (1) UU PPh
B.	Bagian laba termasuk pelunasan kembali ( <i>redemption</i> ) unit penyertaan yang diterima pemegang unit	Bukan Obyek PPh	Pasal 4 (3) huruf h UU PPh

*Keempat*, kesulitan untuk memasarkan saham Reksa Dana tertutup. Pemasaran saham Reksa Dana tertutup dilakukan melalui dua tahap, yaitu di pasar perdana pada saat Penawaran Umum, dan di pasar sekunder (bursa Efek). Pemasaran di pasar perdana dilakukan oleh Penjamin Emisi Efek, sedangkan pemasaran di pasar sekunder dilakukan melalui para Perantara Perdagangan Efek. Seperti telah dijelaskan sebelumnya, saham Reksa Dana tertutup hanya dapat diperdagangkan di antara para investor. Oleh karena itu, saham Reksa Dana tertutup biasanya dicatatkan di bursa Efek tertentu. Dengan demikian, perdagangan saham tersebut dilaksanakan melalui mekanisme perdagangan di bursa, yaitu melalui Perantara Pedagang Efek Anggota Bursa. Saham PT BDNI Reksa Dana misalnya, hanya dapat diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya di mana saham-saham tersebut dicatatkan.



Adanya ketentuan tersebut di atas menyebabkan investor hanya dapat menjual atau membeli saham Reksa Dana berdasarkan harga atau kurs yang berlaku di bursa. Namun demikian, harga atau kurs yang terjadi di bursa tidak identik dengan jumlah uang yang harus dibayar atau diterima oleh investor. Hal ini disebabkan oleh adanya Nilai Aktiva Bersih saham Reksa Dana yang belum tentu sama dengan kurs pada saat itu. Apabila NAB Reksa Dana perseroan lebih rendah dari harga sahamnya di bursa Efek, hal itu disebut dengan *premium*, sedangkan apabila NAB-nya lebih tinggi daripada kurs pada saat itu, hal itu disebut *discount*.

Sebagai contoh, pada tahun 1995, PT BDNI Reksa Dana menawarkan 600 juta saham dengan harga Rp 500,00 sama di mana nilai nominalnya sebesar Rp 500,00 per saham pada September 1995. Ketika penawaran saham PT BDNI Reksa Dana dilakukan kepada publik (Initial Public Offering atau IPO) sebanyak 400 juta saham, 200 juta saham sudah dibeli sebelumnya oleh perusahaan-perusahaan di bawah Gadjah Tunggal Group. Ketika saham PT BDNI Reksa Dana pada hari pertama dicatatkan di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 16 Oktober 1995, harga yang terjadi tidak dapat melebihi dari harga IPO-nya dan harga penutupannya turun sebesar Rp 75,00. Pada sisi lain, Nilai Aktiva Bersih per saham PT BDNI Reksa Dana senilai Rp 503, 54 atau lebih tinggi dari harga transaksi pada hari tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa harga sahamnya di pasar selalu di bawah harga NAB-nya. Terjadinya harga *discount* seperti itu dirasakan tidak menguntungkan pemodal.

Pemasaran unit penyertaan lebih mudah untuk dilakukan karena harga perdagangan selalu sama dengan harga NAB-nya. Prinsipnya, investor tidak boleh dirugikan, sehingga harga pasar berdasarkan harga NAB yang dihitung setiap hari. Selain

itu, cara jual-belinya mudah, yaitu dapat dicairkan sewaktu-waktu seperti rekening tabungan. Dan, dalam hal sebuah Manajer Investasi mengelola beberapa Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif, pemilik unit penyertaan dapat dengan mudah menukar unit penyertaannya dari satu jenis produk Reksa Dana dengan jenis produk Reksa Dana lainnya. Oleh karena itu, dalam praktek, sebuah perusahaan Manajer Investasi cenderung untuk mengelola lebih dari satu jenis produk Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif (lihat tabel 5).

Dari uraian di atas dapat diketahui bahwa pemasaran saham Reksa Dana tertutup menuntut adanya pemahaman investor tentang tata cara dan proses jual beli di bursa efek. Manajer Investasi tidak diperbolehkan membeli kembali saham Reksa Dana tertutup dari para investor atas beban kekayaan PT Reksa Dana yang dikelolanya. Manajer Investasi pada Reksa Dana tertutup bertindak semata-mata sebagai pengelola kekayaan atau Portofolio Efek. Hal ini berbeda dengan pemasaran unit penyertaan Reksa Dana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif yang tidak menuntut tata cara yang berbelit-belit. Setiap saat investor selalu dapat menjual kembali unit penyertaannya kepada Manajer Investasi atas beban kekayaan Reksa Dana yang bersangkutan. Dengan kata lain, pemasaran unit penyertaan Reksa Dana bertumpu kepada kemampuan dan jaringan distribusi yang dimiliki oleh perusahaan Manajer Investasi. Oleh karena itu, Manajer Investasi yang memiliki sistem dan jaringan distribusi yang luas dapat lebih mudah menjangkau para investor, baik yang bermaksud membeli maupun menjual kembali unit penyertaan Reksa Dana terbuka yang dikelola Manajer Investasi yang bersangkutan.

Seperti telah dijelaskan di atas, pertumbuhan dan perkembangan Reksa Dana di Indonesia sangat ditentukan oleh peran Manajer Investasi. Peran Manajer Investasi pada

dasarnya tidak hanya diperlukan pada saat pendirian Reksa Dana, melainkan juga dalam memasyarakatkan atau memasarkan Reksa Dana kepada masyarakat pemodal. Dalam kegiatan pemasaran Reksa Dana -- dalam hal ini Reksa Dana terbuka -- sebagian besar Manajer Investasi bekerja sama dengan agen penjual dan sebagian lagi dilakukan sendiri-sendiri. Pemasaran yang dilakukan melalui agen penjual selama ini boleh dikatakan belum optimal. Dalam praktek, optimalisasi pemasaran Reksa Dana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif lebih banyak dicapai oleh Manajer Investasi yang bekerja sama dan memiliki afiliasi dengan perbankan, terutama yang memiliki cabang cukup banyak.

Walaupun demikian, dalam kenyataannya Manajer Investasi juga mengalami beberapa kendala dalam memasarkan Reksa Dana, antara lain dikarenakan beberapa alasan sebagai berikut :

- a. Reksa Dana merupakan produk baru;
- b. Kurangnya pengetahuan masyarakat tentang Reksa Dana;
- c. Reksa Dana masih dianggap sebagai investasi jangka pendek;
- d. Rendahnya pendapatan perkapita;
- e. Kurangnya persamaan persepsi;
- f. Pembatasan investasi terhadap pemodal institusional;
- g. Investor masih membandingkan hasil investasi pada Reksa Dana dengan instrumen deposito;
- h. Kurangnya wakil agen penjual Reksa Dana (Bapepam, 1998b : 22).

#### **A.2. Karakteristik Institusi dan Kegiatan Reksa Dana Dikaitkan dengan Peraturan Perundang-undangan yang Mengatur Badan Usaha di Indonesia**

Dari sudut hukum dagang, Reksa Dana merupakan suatu bentuk usaha atau

perusahaan investasi (*investment company*), yaitu perusahaan yang didirikan dengan maksud dan tujuan melakukan investasi, investasi kembali dan perdagangan Efek. Sebagai suatu bentuk usaha, Reksa Dana di Indonesia memiliki karakteristik yuridis tertentu. Menurut pasal 18 ayat (1) UU Pasar Modal, Reksa Dana dapat berbentuk perseroan dan kontrak investasi kolektif. Secara umum, masing-masing bentuk perusahaan Reksa Dana memiliki ciri-ciri sebagai berikut.

Reksa Dana berbentuk perseroan mempunyai ciri-ciri :

- a. Bentuk hukumnya adalah Perseroan Terbatas (PT).
- b. Pengelolaan kekayaan Reksa Dana didasarkan pada kontrak antara direksi PT Reksa Dana dengan Manajer Investasi yang ditunjuk.
- c. Penyimpanan kekayaan Reksa Dana didasarkan pada kontrak antara direksi PT Reksa Dana dengan Bank Kustodian yang ditunjuk.

Sedangkan, Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif memiliki ciri-ciri :

- a. Bentuk hukumnya adalah Kontrak Investasi Kolektif.
- b. Pengelolaan Reksa Dana dilakukan oleh Manajer Investasi berdasarkan kontrak.
- c. Penyimpanan kekayaan investasi kolektif dilaksanakan oleh Bank Kustodian berdasarkan kontrak.

Berdasarkan hasil pengkajian terhadap dokumen-dokumen pendirian, seperti anggaran dasar PT Reksa Dana, kontrak pengelolaan kekayaan, kontrak penyimpanan kekayaan, kontrak investasi kolektif, dan dokumen-dokumen hukum lainnya, maupun perundang-undangan yang terkait dapat diketahui karakteristik institusi dari masing-masing bentuk perusahaan Reksa Dana, seperti terlihat dalam tabel 6.

**Tabel 6 : Karakteristik Institusi Reksa Dana**

	<b>Reksa Dana Perseroan</b>	<b>Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif</b>
Dasar hukum pendiriannya	akte pendirian/anggaran dasar berbentuk notariil	perjanjian/kontrak investasi kolektif berbentuk notariil
Pengesahan	Menteri Kehakiman	tidak mengenal pengesahan Menteri Kehakiman
Pendiri/pemrakarsa pendirian	para pemegang saham pendiri (Promotor/Sponsor)	Manajer Investasi, Bank Kustodian dan Pihak yang menempatkan dana awal (Promotor/Sponsor)
Perijinan	wajib memiliki izin usaha sebagai Reksa Dana dan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam dalam rangka melakukan Penawaran Umum	Manajer Investasi dapat langsung mengajukan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam dalam rangka melakukan Penawaran Umum
Struktur Organisasi Perusahaan	Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan Direksi	tidak memiliki Rapat Umum Para Pemegang Unit Penyertaan dan Direksi
Modal	terbagi dalam saham-saham biasa atas nama	terbagi dalam unit penyertaan-unit penyertaan
Pertanggungjawaban kepada pihak ketiga	dibebankan kepada harta kekayaan perseroan	dibebankan kepada kekayaan investasi kolektif
Hak-hak pemodal	diatur dalam anggaran dasar PT Reksa Dana	diatur dalam perjanjian/kontrak investasi kolektif
Harta kekayaan	terpisah dari kekayaan pribadi pemegang saham maupun Manajer Investasi dan tersimpan di Bank Kustodian	terpisah dari kekayaan pribadi Manajer Investasi dan tersimpan di Bank Kustodian
Status kepemilikan harta kekayaan	merupakan hak milik PT Reksa Dana selaku badan hukum	merupakan milik bersama para pemegang unit penyertaan untuk bagian yang tidak terbagi atas aset yang termasuk dalam portofolio Reksa Dana
Pengelolaan dana/kekayaan	Manajer Investasi yang ditunjuk oleh Direksi PT Reksa Dana berdasarkan kontrak pengelolaan Reksa Dana	Manajer Investasi berdasarkan kontrak pengelolaan investasi kolektif dengan Bank Kustodian
Penyimpanan dana/kekayaan	Bank Kustodian yang ditunjuk oleh Direksi PT Reksa Dana berdasarkan kontrak penyimpanan harta Reksa Dana	Bank Kustodian berdasarkan kontrak penyimpanan kekayaan investasi kolektif dengan Manajer Investasi
Sifat terbuka atau tertutup	tertutup atau terbuka	terbuka
Sifat Saham/Unit Penyertaan	untuk Reksa Dana terbuka, perseroan dapat membeli kembali saham tanpa persetujuan RUPS. untuk Reksa Dana tertutup, perseroan tidak dapat membeli kembali saham dari pemodal, melainkan hanya dapat diperdagangkan di bursa efek	Unit Penyertaan dapat dibeli kembali oleh Manajer Investasi (investor selalu dapat menjual kembali unit penyetraannya kepada Manajer Investasi)

Dalam praktek, satu-satunya Reksa Dana berbentuk perseroan ialah PT BDNI Reksa Dana yang bersifat tertutup (*closed-end*). Di lain pihak, PT Reksa Dana terbuka belum pernah berdiri di Indonesia. Menurut Sofyan A. Djalil, selain karena adanya kebijakan yang mengizinkan Manajer Investasi memprakarsai pembentukan kontrak investasi kolektif sebagai alternatif bentuk perusahaan Reksa Dana, hal itu juga disebabkan oleh ketentuan UU Perseroan Terbatas yang tidak memungkinkan perusahaan membeli kembali sahamnya (Tim Uang & Efek (Editor), 1997 : 123). Dengan kata lain, perkembangan Reksa Dana berbentuk PT di Indonesia pada umumnya masih diperhadapkan kepada masalah struktur hukum perseroan terbatas yang dipandang sebagai hambatan.

Sebelum melaksanakan kegiatannya, setelah disahkan sebagai badan hukum, PT Reksa Dana harus mengajukan izin usaha dari Bapepam. Permohonan izin usaha PT Reksa Dana diajukan menurut tata cara sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam No. IV.A.1 (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-17/PM/1996), yaitu :

- a. mengisi formulir permohonan izin usaha.
- b. menyertakan dokumen seperti : anggaran dasar PT Reksa Dana yang telah mendapat pengesahan dan persetujuan Menteri Kehakiman, kontrak pengelolaan Reksa Dana, kontrak antara Reksa Dana dan Bank Kustodian, penunjukan konsultan hukum, dan penunjukan akuntan.
- c. menyertakan dokumen tentang anggota direksi.
- d. menyertakan dokumen tentang Manajer Investasi.
- e. menyertakan dokumen tentang Bank Kustodian.
- f. menyertakan neraca pembukuan.

Ruang lingkup kegiatan usaha PT Reksa Dana diatur di dalam anggaran terutama melalui ketentuan mengenai maksud dan tujuan perseroan yang Seperti dinyatakan dalam anggaran dasarnya, maksud dan tujuan PT BDNI Reksa adalah :

- a. Melakukan investasi, investasi kembali dan perdagangan Efek dengan melakukan pembelian saham yang tercatat dan atau akan tercatat pada bursa Efek di Indonesia dan atau efek lain yang dijual dalam penawaran umum, dengan memperhatikan peraturan perundangan yang berlaku.
- b. Melakukan investasi, investasi kembali Instrumen pasar uang yang mempunyai jatuh waktu kurang dari 1 (satu) tahun, meliputi Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang disertai dengan suatu kontrak adanya pembelian kembali, Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), Surat Berharga (*Commercial Paper*), Surat Pengakuan Hutang, sertifikat deposito baik dalam mata uang Rupiah maupun dalam mata uang asing, dengan memperhatikan peraturan perundangan yang berlaku.
- c. Menjalankan usaha-usaha lain yang selaras dengan maksud dan tujuan tersebut di atas; serta aktivitas lainnya yang diperkenankan untuk dijalankan oleh perusahaan Reksa Dana, satu dan lain dengan memperhatikan peraturan perundangan yang berlaku (Pasal 3).

PT Reksa Dana memiliki modal dasar, sebagaimana tercantum dalam anggaran dasarnya, yang terbagi dalam saham-saham. Sebagai contoh, PT BDNI Reksa Dana didirikan dengan modal dasar yang berjumlah Rp 500.000.000.000,00 (lima ratus miliar rupiah), terbagi atas 1.000.000.000,00 (satu miliar) saham, masing-masing saham bernilai nominal Rp 500,00 (lima ratus rupiah). Dari modal dasar tersebut, para pendirinya, yaitu

PT Daya Patria Corporation, PT Bank BDNI, PT Gajah Tung Buana Rayatama, telah mengambil bagian dan akan menyetor pada saat anggaran dasar perseroan disetujui oleh instansi yang (dua ratus juta saham) atau seluruhnya bernilai nominal Rp 10 miliar rupiah). Juga dari modal tersebut sebanyak 400.000.000 atau seluruhnya bernilai nominal sebesar Rp 200.000.000.000,00 (dua ratus miliar rupiah), setelah 15 (lima belas) hari Anggaran Dasar ini disetujui oleh instansi yang berwenang, akan ditawarkan kepada masyarakat melalui Penawaran Umum; sehingga setelah berakhirnya Penawaran Umum tersebut, saham yang diambil bagian dan disetor penuh dengan uang tunai menjadi sebanyak 600.000.000 (enam ratus juta) saham atau seluruhnya bernilai nominal Rp 300.000.000.000,00 (tiga ratus miliar rupiah) (Pasal 4 ayat (1) dan (2)).

Dari segi pengurusan perseroan, PT BDNI Reksa Dana memiliki direksi yang berkewajiban mengurus dan memimpin perseroan di bawah pengawasan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Direksi PT BDNI Reksa Dana terdiri dari sedikitnya 2 (dua) orang anggota dan sebanyaknya 3 (tiga) orang anggota (Pasal 10 ayat 1). Berdasarkan hasil penelitian terhadap isi anggaran dasarnya dapat diketahui bahwa PT BDNI Reksa Dana tidak memiliki organ komisaris.

RUPS merupakan pemegang kekuasaan tertinggi dalam struktur PT BDNI Reksa Dana. Dalam RUPS dilakukan antara lain :

- a. direksi wajib memberikan laporan tentang jalannya perseroan dan hasil-hasil yang telah dicapai dalam tahun buku yang lalu, teristimewa mengenai kepengurusan perseroan;



- b. neraca dan perhitungan rugi laba diajukan untuk disahkan oleh rapat;
- c. penggunaan keuntungan dari tahun-tahun buku yang lalu serta penetapan dividen harus diputuskan berdasarkan usul direksi;
- d. dilakukan pengangkatan akuntan publik dengan memperhatikan peraturan perundangan yang berlaku;
- e. bilamana perlu dilakukan pengangkatan/pengubahan susunan anggota direksi (Pasal 15 ayat (2)).

Seperti telah dijelaskan sebelumnya, pengelolaan kekayaan PT Reksa Dana dilakukan oleh Manajer Investasi berdasarkan perjanjian/kontrak. Berdasarkan hasil penelitian terhadap isi prospektus dan perjanjian pengelolaan PT BDNI Reksa Dana dapat diketahui bahwa PT BDNI Securities ditunjuk sebagai Manajer Investasi untuk melaksanakan pengelolaan atas seluruh dana yang diperoleh setelah berakhir masa Penawaran Umum saham. PT BDNI Securities merupakan Perusahaan Efek yang memiliki izin usaha sebagai Manajer Investasi dari Bapepam. Dalam praktek, PT BDNI Securities masih memiliki hubungan afiliasi dengan PT BDNI Reksa Dana, di mana sebagian pemegang saham PT BDNI Reksa Dana adalah sama dengan sebagian pemegang saham PT BDNI Securities.

Tugas dan kewajiban yang harus dipenuhi oleh PT BDNI Securities antara lain meliputi hal-hal sebagai berikut :

- a. Tugas-tugas pokok Manajer Investasi adalah mengelola investasi PT BDNI Reksa Dana (disingkat Perseroan) dan melakukan kegiatan lain yang diperlukan untuk menunjang fungsinya sebagai Manajer Investasi, berdasarkan syarat yang tercantum dalam perjanjian pengelolaan dengan memperhatikan maksud dan tujuan anggaran

dasar Perseroan dan dengan tidak mengurangi ketentuan peraturan perundangan yang berhubungan dengan tugas dan kewajiban Manajer Investasi untuk kepentingan perseroan dan para pemegang saham perseroan.

- b. Mengelola portofolio Efek Perseroan semata-mata demi kepentingan para pemegang saham perseroan.
- c. Mengadakan, menyimpan dan memelihara pembukuan/catatan-catatan terpisah, benar dan mutakhir atas pengelolaan investasi oleh Manajer Investasi atas kepentingan Perseroan.
- d. Mengirimkan laporan tertulis secara rinci kepada Perseroan mengenai pengelolaan investasi.
- e. Menyusun dan menyampaikan kepada Direksi Perseroan laporan keuangan perseroan sesuai dengan peraturan perundangan yang berlaku.
- f. Menyimpan atau menitipkan pada Tempat Penitipan Harta (Bank Kustodian) yang ditunjuk oleh Perseroan, semua Efek, uang dan instrumen pasar uang serta kekayaan lain yang menjadi milik Perseroan.
- g. Menjamin bahwa harta Perseroan telah diasuransikan oleh Tempat Penitipan Harta (Bank Kustodian).
- h. Memberitahukan secara tertulis kepada Perseroan dan Bapepam setiap perubahan susunan anggota Direksi dan Komisaris serta susunan pemegang saham Manajer Investasi.
- i. Mematuhi ketentuan Bapepam dan peraturan perundangan lainnya yang berlaku.

Di samping itu, direksi PT BDNI Reksa Dana juga telah menunjuk Deutsche Bank AG Cabang Jakarta sebagai Tempat Penitipan Harta untuk menyimpan semua Efek,

instrumen pasar uang, dan uang yang dimiliki. Di dalam perjanjian penitipan harta tersebut diatur hak dan kewajiban serta tanggung jawab Tempat Penitipan Harta, antara lain :

- a. Tugas pokok Tempat Penitipan Harta adalah untuk menyimpan dan menjaga sebaik-baiknya Harta Perseroan dan melakukan kegiatan lainnya yang penting untuk menunjang fungsinya sebagai Tempat Penitipan Harta, berdasarkan persyaratan dan ketentuan yang tercantum dalam Perjanjian Penitipan Harta dengan tidak mengurangi ketentuan peraturan perundang-undangan yang berhubungan dengan tugas dan kewajiban Tempat Penitipan Harta untuk kepentingan Perseroan dan para pemegang saham Perseroan.
- b. Tempat Penitipan Harta wajib mematuhi perintah dari Manajer Investasi yang ditunjuk oleh Perseroan, yaitu perintah untuk :
  - menyimpan Harta Perseroan
  - menerima Harta Perseroan
  - menyampaikan/menyerahkan Harta Perseroan kepada orang atau pihak lain sesuai dengan perintah Manajer Investasi
  - melakukan segala penagihan atas pembayaran yang diperuntukkan bagi Harta Perseroan dari orang atau pihak lain sesuai perintah Manajer Investasi
  - melakukan segala pembayaran atas Harta Perseroan
  - melakukan pembayaran jasa Perantara Perdagangan Efek sehubungan dengan transaksi atas Harta Perseroan
  - melakukan pengurusan registrasi atas Harta Perseroan pada waktu yang ditentukan oleh Manajer Investasi serta melakukan tindakan lain yang terkait dalam tugasnya

## selaku Tempat Penitipan Harta

c. Tempat Penitipan Harta wajib mematuhi perintah tertulis dari Manajer Investasi atas permintaan Direksi Perseroan untuk melakukan pembayaran sebagai berikut :

- Imbalan Jasa untuk Manajer Investasi, Tempat Penitipan Harta, Akuntan, Konsultan Hukum, Notaris, Biro Administrasi Efek dan Pajak atas imbalan tersebut.
- Gaji Direksi Perseroan dan karyawan Perseroan.
- Biaya penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham Perseroan.
- Biaya untuk pengumuman di media massa, antara lain untuk laporan keuangan, pembagian dividen tunai/dividen saham.
- Biaya administrasi Perseroan.
- Biaya lain karena keadaan mendesak, tetapi hanya yang terkait untuk kelancaran usaha Perseroan.

d. Memisahkan rekening atas nama Perseroan baik dari rekening usaha Tempat Penitipan Harta sendiri maupun rekening nasabah lainnya dari Tempat Penitipan Harta.

e. Membuat catatan pembukuan atas semua Harta Perseroan, termasuk membuat catatan atas nomor Efek dan identifikasi lainnya atas keluar dan atau masuknya semua Harta Perseroan dan transaksi yang terjadi atas Harta Perseroan.

f. Mengasuransikan seluruh Harta Perseroan pada perusahaan asuransi yang mempunyai reputasi baik yang disetujui secara tertulis oleh Perseroan.

g. Mengirimkan laporan secara rutin kepada Perseroan dan Manajer Investasi 1 (satu) minggu sekali pada hari kerja pertama setelah periode tersebut dan sebulan sekali yang bersifat lengkap selambat-lambatnya pada hari kerja ke 5 (lima) pada bulan berikutnya

dan sewaktu-waktu jika dengan alasan yang wajar diminta oleh Perseroan dan atau Manajer Investasi yang menjelaskan secara rinci posisi Harta Perseroan yang disimpan oleh Tempat Penitipan Harta.

- h. Melakukan penagihan atas dividen akhir dan atau dividen interim dan atau dividen saham dan atau saham bonus dan atau bunga dan atau hak-hak/bentuk-bentuk lain yang menjadi hak/kekayaan Perseroan, dengan memperhatikan peraturan perundangan yang berlaku.

Seperti telah dijelaskan sebelumnya, Reksa Dana dapat berbentuk kontrak investasi kolektif. Reksa Dana ini tidak memiliki sifat sebagai badan hukum. Dari sudut hukum dagang, institusi kontrak investasi kolektif relatif baru dikenal dalam kegiatan di pasar modal, yaitu suatu bentuk perjanjian yang mengikat Manajer Investasi dan Bank Kustodian sebagai pihak-pihak yang bertindak untuk kepentingan para pemegang unit penyertaan.

Berdasarkan hasil penelitian, institusi kontrak investasi kolektif tidak hanya diterapkan dalam kegiatan usaha pengelolaan Reksa Dana terbuka (*open-end*). Dalam praktek, institusi yang sama juga dipergunakan oleh Manajer Investasi dalam rangka penerbitan Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*). Menurut keterangan yang diperoleh dari pejabat Bapepam, institusi kontrak investasi kolektif diintrodusir sebagai bentuk diversifikasi usaha Manajer Investasi dalam pengelolaan investasi para nasabahnya (investor). Sebelum institusi ini dikenal luas dalam praktek, Manajer Investasi sudah lazim mengadakan perjanjian pengelolaan investasi dengan nasabahnya berdasarkan asas kebebasan berkontrak, misalnya dengan mengadakan Perjanjian Penasihat Investasi. Institusi kontrak investasi kolektif mendapat momentum ketika

pemerintah mengajukan Rancangan UU Pasar Modal, yaitu dengan mengintrodusir Reksa Dana yang bersifat terbuka (*open-end*) (Manurung, 1997 : 8).

Dari uraian di atas dapat diketahui bahwa, di samping merupakan dokumen perjanjian, kontrak investasi kolektif juga berfungsi sebagai alat bagi sekelompok investor Reksa Dana yang berkepentingan untuk mempercayakan dana atau kekayaannya agar diurus atau dikelola secara profesional oleh Manajer Investasi. Kepentingan para investor terhadap Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif diwujudkan dalam bentuk kepemilikan unit penyertaan.

Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa tahap pertama keberadaan Reksa Dana dimulai dengan negosiasi mengenai kontrak investasi kolektif antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian. Dokumen ini secara terperinci menjelaskan seluruh tujuan, strategi dasar, sifat-sifat khusus dan hal-hal lain yang dapat dan tidak dapat dilakukan Manajer Investasi dalam melaksanakan fungsi investasi (Iwan P. Pontjowinoto et. al., 1997 : 155). Setelah timbul kesepakatan antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian, maka barulah dilakukan penawaran sejumlah unit penyertaan yang disebutkan di dalam kontrak kepada para calon investor.

Penawaran unit penyertaan kepada calon investor dilakukan melalui dua tahapan. *Tahap pertama*, unit penyertaan ditawarkan kepada Promotor atau Sponsor, yaitu Pihak yang menempatkan dana awal sebelum dilakukan Penawaran Umum. Promotor atau Sponsor tersebut umumnya diperlukan agar sebelum dilakukan Penawaran Umum, telah ada sejumlah dana/kekayaan yang mencerminkan Nilai Aktiva Bersih dari unit penyertaan yang akan ditawarkan kepada masyarakat publik. Berdasarkan hasil penelitian, Promotor atau Sponsor pada umumnya didominasi oleh investor institusional,

seperti perbankan, perusahaan asuransi, yayasan, Dana Pensiun, perusahaan. Berdasarkan data pada akhir Juli 1998, dari 76 (tujuh puluh enam) Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif yang telah efektif, hanya 8 (delapan) perusahaan Reksa Dana yang sebagian dari sponsor/promotornya merupakan pemodal individual/perorangan. Kedelapan Reksa Dana tersebut adalah Reksa Dana Megah Pendapatan Tetap, Reksa Dana Megah Kapital, Reksa Dana Megah Kombinasi, Panin Dana Maksima, Jisawi Fix, Cendrawasih, BIILLIS Super Stabil, dan Mahameru.

*Tahap kedua* merupakan penawaran unit penyertaan melalui Penawaran Umum kepada masyarakat pemodal, yaitu setelah pernyataan pendaftaran yang diajukan oleh Manajer Investasi kepada Bapepam telah dinyatakan efektif. Penawaran Umum unit penyertaan bersifat terus menerus tanpa batas waktu, tidak seperti Penawaran Umum saham Reksa Dana tertutup yang dibatasi pada masa pasar perdana. Pada tahap ini, unit penyertaan dapat ditawarkan baik kepada investor publik. Dalam praktek, pada tahap kedua inilah biasanya pemodal individual bergabung dengan suatu Reksa Dana tertentu.

Kontrak investasi kolektif bersifat mengikat beberapa pihak, yaitu Manajer Investasi, Bank Kustodian, dan pemegang unit penyertaan (pemodal). Dalam praktek, hal itu dipertegas dengan mencantumkan klausula "Kontrak Untuk Kepentingan Para Pemegang Unit Penyertaan". Di dalam klausul tersebut ditegaskan bahwa Manajer Investasi dan Bank Kustodian masing-masing mengikatkan diri kepada para pemegang unit penyertaan sehingga dengan demikian, dengan membeli dan memiliki unit penyertaan, para pemegang unit penyertaan dianggap :

- a. telah menyatakan kehendaknya untuk menggunakan janji-janji Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang diberikan oleh masing-masing untuk kepentingan para

pemegang unit penyertaan;

- b. telah mengikatkan diri dan menundukkan diri pada syarat dan ketentuan kontrak sepanjang berkenaan dengan hubungan hukum di antara mereka;
- c. sebagai para pemilik bersama untuk bagian yang tidak terbagi atas aset termasuk dalam portofolio Reksa Dana, memberi kepercayaan :
  - i. kepada Manajer Investasi untuk melaksanakan pengelolaan portofolio Reksa Dana sebaik mungkin untuk kepentingan pemegang unit penyertaan;
  - ii. kepada Bank Kustodian, untuk melaksanakan penitipan kolektif, penyimpanan dan pengadministrasian kekayaan serta akun pemodal Reksa Dana.

Dengan demikian, tujuan pembentukan kontrak investasi kolektif pada dasarnya bukan dimaksudkan untuk kepentingan Manajer Investasi maupun Bank Kustodian, melainkan merupakan sarana bagi para pemegang unit penyertaan (pemodal) untuk menuntut hak-haknya atas dana/kekayaan yang dipercayakan kepada Manajer Investasi.

Dari uraian di atas dapat diketahui bahwa kontrak investasi kolektif merupakan perjanjian yang mengikat tindakan Manajer Investasi dan Bank Kustodian dalam rangka melaksanakan kepentingan pemegang unit penyertaan. Berdasarkan hasil penelitian terhadap klausula-klausula perjanjian/kontrak investasi kolektif dari beberapa Reksa Dana yang telah efektif diperoleh data bahwa Manajer Investasi memiliki kewajiban dan tanggung jawab yang dapat dikategorikan sebagai berikut :

- a. Kewajiban mengelola portofolio Reksa Dana, antara lain, dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab menjalankan tugas untuk kepentingan Reksa Dana serta bertanggung jawab atas kerugian yang timbul karena tidak melaksanakan kewajibannya; menetapkan setiap hari bursa nilai pasar wajar dari setiap Efek dalam



portofolio Reksa Dana, mengatur tata cara penjualan dan pembelian kembali unit penyertaan; membeli kembali unit penyertaan; membayar imbalan jasa konsultan hukum, akuntan, notaris serta pihak ketiga dalam hal Reksa Dana dibubarkan; tetap mengelola sampai ada Manajer Investasi pengganti jika tugasnya diakhiri oleh Bapepam atau mengundurkan diri; dan bertindak mewakili Reksa Dana di dalam dan di luar pengadilan termasuk dalam menghadiri dan mengeluarkan suara pada Rapat Umum Pemegang Efek.

- b. Kewajiban menatausahakan portofolio Reksa Dana, antara lain : menyimpan dan memelihara pembukuan dan catatan-catatan mengenai pengelolaan portofolio investasi Reksa Dana yang terpisah dari pembukuan/catatan Manajer Investasi dan/atau nasabah lainnya; mendaftarkan Reksa Dana sebagai subyek pajak; memisahkan harta Reksa Dana dari harta Manajer Investasi dan/atau nasabah lainnya; membuat laporan keuangan tahunan dan tengah tahunan yang diperiksa oleh akuntan serta menyampaikannya kepada pemegang unit penyertaan dan Bapepam; memberitahukan kepada Bapepam dan Bank Kustodian setiap perubahan susunan anggota direksi dan komisaris serta susunan pemegang saham Manajer Investasi, dan; menerbitkan perubahan/pembaharuan prospektus paling kurang 6 (enam) bulan sekali.
- c. Kewajiban menjadi likuidatur Reksa Dana, antara lain : melakukan likuidasi Reksa Dana apabila Reksa Dana dibubarkan; menyampaikan laporan tentang pembubaran dan likuidasi Reksa Dana kepada Bapepam dan mengumumkannya di surat kabar; dan; membayar imbalan jasa konsultan hukum, akuntan, notaris dan biaya lain kepada pihak ketiga yang berkenaan dengan likuidasi Reksa Dana menjadi tanggungan Manajer Investasi.

- d. Kewajiban mentaati larangan tertentu, sebagaimana diatur dalam Lampiran Keputusan Bapepam No. Kep-07/PM/1997 tentang Peraturan Bapepam No. IV.B.1, angka 12
- e. Dalam keadaan tertentu Manajer Investasi berhak untuk sementara waktu menunda pembelian kembali unit penyertaan, sebagaimana diatur dalam Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-07/PM/1997 tentang Peraturan Bapepam No. IV.B.1, angka 3.

Seperti halnya Manajer Investasi, Bank Kustodian memiliki kewajiban dan tanggung jawab yang penting dalam melindungi kepentingan para pemegang unit penyertaan Reksa Dana, yaitu, sebagai berikut :

- a. Kewajiban melakukan penitipan kolektif atas seluruh kekayaan Reksa Dana, antara lain: membuat akun khusus dan menjaga agar setiap kekayaan Reksa Dana yang disimpan dalam akun Reksa Dana di Bank Kustodian tidak menjadi bagian dari kekayaan Bank Kustodian atau kekayaan nasabah lainnya; berusaha dengan kehati-hatian yang wajar dan itikad baik melaksanakan tugas dan kewajibannya serta bertanggung jawab atas kerugian Reksa Dana sebagai akibat dari kesengajaan atau kelalaiannya; memelihara dan menjaga kekayaan Reksa Dana yang dititipkan; mengurus registrasi kekayaan Reksa Dana atas instruksi Manajer Investasi serta tindakan terkait lainnya selaku Bank Kustodian atas instruksi Manajer Investasi; membayar harga Efek sebelum Efek diterima oleh Reksa Dana atas perintah Manajer Investasi; mengasuransikan portofolio Reksa Dana pada perusahaan asuransi yang bereputasi baik; melakukan segala sesuatu yang diperlukan Manajer Investasi untuk mewakili Reksa Dana termasuk dalam menghadiri dan mengeluarkan suara pada Rapat Umum Pemegang Efek, dan; tetap bertanggung jawab atas kekayaan Reksa Dana sampai ada Bank Kustodian pengganti dalam hal tugas Bank Kustodian berakhir

atau mengundurkan diri.

- b. Kewajiban mengadministrasikan kekayaan Reksa Dana, antara lain: menyimpan dan memelihara pembukuan dan catatan mengenai kegiatan penitipan Reksa Dana secara terpisah dari pembukuan/catatan Bank Kustodian atau nasabah lainnya; mengizinkan Manajer Investasi dan Bapepam untuk memasuki gedung, tempat dan kantor yang dikuasai oleh Bank Kustodian dan Agen Pembayaran yang ditunjuknya guna memeriksa buku, faktur, akun dan dokumen lain yang berhubungan dengan kewajiban Bank Kustodian terhadap Reksa Dana; mencatat perubahan portofolio Reksa Dana, jumlah unit penyertaan, biaya pengelolaan, dividen, pendapatan bunga atau pendapatan lain; menyampaikan laporan kepada Bapepam dan Manajer Investasi; memberitahukan perubahan atau penggantian pejabat Bank Kustodian yang menangani portofolio Reksa Dana; menghitung NAB unit penyertaan setiap hari bursa berdasarkan nilai pasar wajar dari Efek yang disampaikan oleh Manajer Investasi; membayar biaya pengelolaan dan biaya lain yang dikenakan pada portofolio Reksa Dana, dan; mematuhi perintah Manajer Investasi untuk mendebet akun Reksa Dana dan membayar imbalan jasa Manajer Investasi, Bank Kustodian, akuntan, konsultan hukum, notaris dan pajak atas imbalan tersebut serta biaya lain yang mendesak untuk kepentingan Reksa Dana.
- c. Kewajiban sebagai administrator pencatatan dan pembayaran Reksa Dana, antara lain, menyimpan catatan secara terpisah semua perubahan yang menyangkut jumlah dan pemilik unit penyertaan, menerima dan mencatat penjualan dan pembelian kembali unit penyertaan; menyerahkan suatu konfirmasi kepemilikan unit penyertaan kepada pemegangnya dalam jangka waktu tertentu setelah pembayaran atas unit penyertaan

diterima Bank Kustodian; memastikan bahwa unit penyertaan diterbitkan hanya atas penerimaan uang pembayaran harga unit penyertaan dari calon pemegangnya; membayar harga pembelian kembali unit penyertaan atas instruksi Manajer Investasi; menunda pembelian kembali dan tidak mengeluarkan unit penyertaan baru selama masa penundaan tersebut, dan; mengurus penerbitan dan pembelian kembali unit penyertaan.

Dari uraian di atas dapat diketahui bahwa perusahaan Reksa Dana, walaupun berbeda dari segi bentuk yuridisnya, namun memiliki persamaan dari segi sistem pengurusan dan pengelolaan kekayaannya. Hal ini terlihat dari ruang lingkup kewajiban dan tanggung jawab Manajer Investasi dan Bank Kustodian dalam kegiatan sehari-hari Reksa Dana dalam rangka mencapai tujuannya.

Dari sudut hukum dagang, karakteristik kegiatan suatu perusahaan tercermin dari ruang lingkup kegiatan usahanya. Ruang lingkup kegiatan Reksa Dana pada dasarnya dibatasi hanya untuk melakukan transaksi jual-beli Efek (pasar modal dan pasar uang) untuk kepentingan investor. Oleh karena itu, karakteristik kegiatan perusahaan Reksa Dana sangat ditentukan oleh arah penempatan atau pengalokasian dari kekayaan Reksa Dana yang bersangkutan. Hal ini sekaligus membawa konsekuensi yuridis terhadap hak-hak para investor terhadap Reksa Dana.

Sebelum membeli saham/unit penyertaan, investor perlu mengetahui karakteristik kegiatan suatu Reksa Dana yang akan dimasukinya. Hal itu hanya dapat diketahui apabila calon investor telah membaca isi prospektus Reksa Dana yang bersangkutan. Secara yuridis-formal, prospektus merupakan dokumen publik yang antara lain, memberikan informasi dan gambaran bagi investor agar dapat memperhitungkan manfaat dan resiko

investasi pada Reksa Dana yang bersangkutan.

Kegiatan suatu Reksa Dana dapat diketahui dari kekhususan tujuan utama pembentukan tiap-tiap Reksa Dana, sebagaimana dijabarkan di dalam sasaran atau arah kebijakan investasinya, seperti terlihat dalam tabel 7 dan 8. Dalam praktek, kegiatan tiap-tiap Reksa Dana dapat dikelompokkan menurut pemilihan jenis dan komposisi Efek dalam portofolio Efek (atau sering disebut alokasi aset) dan menurut strategi investasi yang dipilih oleh Manajer Investasi, yang dicantumkan secara tegas dalam prospektus dan merupakan pedoman bagi Manajer Investasi dalam pengambilan keputusan investasi (Tim Uang & Efek (Editor), 1997 : 92). Dari hasil penelitian terhadap prospektus Reksa Dana, hal itu lazimnya dituangkan dalam uraian mengenai tujuan dan kebijakan investasi Reksa Dana, yang sebenarnya diacu dari kontrak yang disepakati antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian (pada Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif) atau kontrak yang dibuat oleh direksi PT Reksa Dana dan Manajer Investasi (pada Reksa Dana berbentuk perseroan).

Dalam Peraturan Bapepam No. IV.C.3 tentang Pedoman Pengumuman Harian Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Terbuka (Lampiran Keputusan Bapepam Nomor : Kep-08/PM/1997), jenis Reksa Dana Terbuka dibedakan berdasarkan konsentrasi portofolionya sebagai berikut (Bapepam, 1998b : 9-11) :

- a. Reksa Dana Pasar Uang (*money market funds*). Reksa Dana jenis ini hanya melakukan investasi pada Efek bersifat hutang dengan jatuh tempo kurang dari 1 (satu) tahun.
- b. Reksa Dana Pendapatan Tetap (*fixed income funds*). Reksa Dana jenis ini melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivitya dalam bentuk Efek bersifat hutang.

- c. Reksa Dana Saham (*equity funds*). Reksa Dana jenis ini melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivitya dalam bentuk Efek bersifat ekuitas.
- d. Reksa Dana Campuran (*discretionary funds*). Reksa Dana ini melakukan investasi dalam bentuk Efek bersifat ekuitas dan bersifat hutang yang perbandingannya tidak termasuk Reksa Dana pendapatan tetap dan Reksa Dana saham di atas.

**Tabel 7 : Jenis-jenis Reksa Dana Terbuka Berdasarkan Kebijakan Investasinya**

No	Jenis Reksa Dana	Kebijakan Investasi	Nama Reksa Dana
1	Reksa Dana Pasar Uang ( <i>money market funds</i> )	Investasi seluruhnya pada Efek bersifat hutang dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun.	Bira Dana Kas GTF Tunai SAM Dana Kas
2	Reksa Dana Pendapatan Tetap ( <i>fixed-income funds</i> )	Investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivitya dalam bentuk Efek bersifat hutang.	ABN Amro Dana Dolar ABN Amro Dana Obligasi ABN Amro Dana Rupiah Bahana Dana Abadi BIILLIS Superpundi Plus BIILLIS Super Valuta BIILLIS Super Stabil Bira Dana Obligasi Indovest Dana Obligasi Nikko Inti Nusantara Yudistira Schroder-Panin Dana Mantap Mashil Reksa Bunga Indosurya Mentari Citi Reksa Dana Rupiah Niaga Pdpt. Tetap Seri A SAM Dana Pasti SAM Dana Pasti Plus MeesPierson Finas I. Lestari Asia Tetap Berbunga GTF Hasil Pasti MMF Panin Dana Optima Cendrawasih Panin Dana Utama BNI Dana Berbunga Dana Megah Pdpt. Tetap Jisawi Fix Danamon GT Kencana M.G. Astra Multi Plus Danareksa Melati Danareksa Melati II Danareksa Seruni Nikko US Dollar Nusantara Nikko Obligasi Nusantara BIG Jayakarta

No	Jenis Reksa Dana	Kebijakan Investasi	Nama Reksa Dana
3	Reksa Dana Saham ( <i>equity funds</i> )	Investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivasnya dalam bentuk Efek bersifat ekuitas.	ABN Amro Dana Saham Arjuna Bahana Dana Prima Bima Bira Dana Saham Indosurya Khatulistiwa BIILLIS Super Dinamika GTF Sejahtera GTF Agresif GTF Sentosa Panin Dana Maksima BNI Dana Berkembang Dana Megah Kapital Danamon GT Mega Danamon GT Raya M.G. Astra Modal Plus Danareksa Mawar Danareksa Syariah Nikko Saham Nusantara BIG Nusantara
4	Reksa Dana Campuran ( <i>discretionary funds</i> )	Investasi dalam Efek bersifat ekuitas dan efek bersifat hutang yang perbandingannya tidak termasuk Reksa Dana Pendapatan Tetap dan Reksa Dana Saham di atas.	Bahana Dana Infrastruktur Bahana Dana Selaras BIILLIS Super Saham Bira Dana Fleksi Garuda Satu Schroder-PaninDanaPrestasi Mahameru Niaga Kombinasi Seri A MeesPierson Finas I. Pesona DUIT GTF Dinamis Dana Megah Kombinasi Jisawi Mix SAM Dana Berkembang Danamon GT Prima Danareksa Anggrek BIG Palapa

Sumber : Prospektus Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif, 1998, diolah kembali.

Pada Reksa Dana tertutup tidak dijumpai adanya penggolongan seperti pada Reksa Dana terbuka. Walaupun demikian, Reksa Dana tertutup juga wajib menginformasikan arah kebijakan investasinya kepada masyarakat pemodal di dalam prospektusnya. Kebijakan investasi Reksa Dana tertutup berbentuk perseroan ditentukan berdasarkan kesepakatan antara PT yang bersangkutan dan Manajer Investasi, dengan memperhatikan peraturan perundangan yang berlaku, anggaran dasar perseroan dan

ketentuan lain dalam perjanjian pengelolaan Reksa Dana (PT BDNI Reksa Dana, 1995 : 20). Sebagai contoh, berdasarkan data per 31 Oktober 1997, kebijakan investasi PT BDNI Reksa Dana dapat dilihat pada tabel 8.

**Tabel 8 : Kebijakan Investasi PT BDNI Reksa Dana.**

Nama Reksa Dana	Kebijakan Investasi	Keterangan
PT BDNI Reksa Dana	Minimal 15 % Efek pasar uang Maksimal 85 % Efek di bursa	Efek pasar uang yang dimaksudkan dapat dalam bentuk surat berharga, deposito atau instrumen pasar uang lainnya atau dalam bentuk lain sesuai dengan peraturan yang berlaku, sekurang-kurangnya 15% dari Nilai Aktiva Bersih. Efek di bursa yang dimaksudkan adalah seluruh jenis efek yang tercatat dan yang akan tercatat di bursa efek, sebesar-besarnya 85 % dari Nilai Aktiva Bersih.

Sumber : Diolah dari Prospektus dan Perjanjian Pengelolaan Reksa Dana.

Khusus untuk investasi di pasar modal (bursa Efek), PT BDNI Reksa Dana masih merinci komposisi investasi pada Efek yang tercatat dan akan tercatat di bursa Efek Indonesia menjadi 4 (empat) kategori. Masing-masing kategori ditentukan atau dibatasi menurut jenis industri tertentu sebesar-besarnya prosentase tertentu dari Nilai Aktiva Bersih sebagai berikut : (lihat tabel 9)



**Tabel 9 : Komposisi Jenis Investasi Efek PT BDNI Reksa Dana Berdasarkan Jenis Industri Emiten**

<p><b>Kategori I :</b> Masing-masing industri sebesar-besarnya 30% dari Nilai Aktiva Bersih</p> <p><b>Jenis Industri :</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Industri Perbankan</li> <li>2. Industri Ban, Automotif dan Komponennya</li> <li>3. Industri Semen</li> <li>4. Industri Farmasi, Kimia dan Kosmetik</li> <li>5. Industri Infrastruktur (Listrik, Telekomunikasi dan Jalan)</li> <li>6. Industri Konstruksi, Properti dan Real Estate</li> <li>7. Industri Makanan, Minuman dan Rokok</li> </ol>
<p><b>Kategori II :</b> Masing-masing industri sebesar-besarnya 25% dari Nilai Aktiva Bersih</p> <p><b>Jenis Industri :</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Industri Makanan Ternak</li> <li>2. Industri Pembiayaan</li> <li>3. Industri Kertas dan Pulp</li> <li>4. Industri Kabel</li> <li>5. Industri Perdagangan Eceran</li> </ol>
<p><b>Kategori III :</b> Masing-masing industri sebesar-besarnya 20% dari Nilai Aktiva Bersih</p> <p><b>Jenis Industri :</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Industri Pertambangan</li> <li>2. Industri Jasa Transportasi</li> <li>3. Industri Jasa Perhotelan</li> <li>4. Industri Textile, Pakaian dan Sepatu</li> <li>5. Industri Kayu dan Pengolahannya</li> <li>6. Industri Komputer dan Peralatan Fotografi</li> <li>7. Industri Plastik dan Kaca</li> <li>8. Industri Logam</li> <li>9. Industri Elektronik dan Peralatan Kantor</li> <li>10. Industri Peralatan Fotografi</li> <li>11. Industri Barang Konsumsi</li> <li>12. Industri Perkebunan dan Pertanian</li> <li>13. Industri Asuransi</li> <li>14. Industri Mesin dan Alat Berat</li> </ol>
<p><b>Kategori IV :</b> Masing-masing industri sebesar-besarnya 15% dari Nilai Aktiva Bersih</p> <p><b>Jenis Industri :</b> Industri lainnya sesuai dengan peraturan yang berlaku</p>

Sumber : Prospektus dan Perjanjian Pengelolaan PT BDNI Reksa Dana

### **A.3. Pengawasan Pemerintah Terhadap Penyelenggaraan Kegiatan Reksa Dana dalam Rangka Melindungi Kepentingan Masyarakat Pemodal.**

Kegiatan Reksa Dana termasuk kegiatan usaha untuk menghimpun dana masyarakat (publik) yang mempercayakan dananya untuk dikelola oleh perusahaan Manajer Investasi. Karena menyangkut dana publik yang jumlahnya relatif besar, maka faktor kepercayaan terhadap kegiatan Reksa Dana menjadi sangat penting. Kepercayaan publik terhadap kegiatan Reksa Dana sangat terkait dengan sifat lembaga-lembaga di pasar modal yang sangat sensitif terhadap informasi. Bentuk upaya yang dapat dilakukan dalam rangka menjamin kepercayaan masyarakat tersebut, antara lain, melalui pengawasan terhadap kegiatan sehari-hari Reksa Dana yang bersangkutan.

Pengawasan terhadap Reksa Dana ditujukan agar ia beroperasi dengan sistem manajemen yang tepat sehingga mampu memberikan produk dan layanan yang berkualitas. Selain itu, pengawasan tersebut juga bertujuan untuk memberikan perlindungan kepada investor Reksa Dana. Pengawasan terhadap Reksa Dana dilakukan secara kontinyu dan berpedoman kepada anggaran dasarnya (bila Reksa Dana berbentuk perseroan) atau pada isi perjanjian (bila berbentuk kontrak investasi kolektif). Selain didasarkan atas hal-hal yang bersifat kontraktual, pengawasan terhadap kegiatan Reksa Dana juga diatur berdasarkan kebijakan Bapepam, seperti terlihat dari struktur peraturan dan ketentuan yang mengatur Reksa Dana (tabel 10).

Tabel 10 : Struktur Peraturan Tentang Reksa Dana

	Nomor / tanggal	Perihal	Keterangan
Undang-undang	No. 8 tahun 1995 (10-11-1995)	Pasar Modal	Bab IV, Pasal 18,19, 20 (Bentuk Hukum dan Perijinan) Bab IV, Pasal 21, 22, 23, 24, 25, 26, 27, 28, 29 (Pengelolaan) Bab V, Pasal 41, 42 (Pedoman Perlaku) Bab VII, Pasal 56 ayat (3) (Penutupan Kolektif)
Peraturan Pemerintah Keputusan Menteri Keputusan Ketua Bapepam	No. 45 tahun 1995 (30-12-1995) No.646/KMK.010/1995 (30-12-1995) Kep-01/PM/1996 (17-1-1996) Kep-17/PM/1996 (17-1-1996) Kep-18/PM/1996 (17-1-1996) Kep-19/PM/1996 (17-1-1996) Kep-20/PM/1996 (17-1-1996) Kep-21/PM/1996 (17-1-1996) Kep-07/PM/1997 (30-4-1997) Kep-23/PM/1996 (17-1-1996) Kep-36/PM/1996 (28-5-1996) Kep-08/PM/1997 (30-4-1997) Kep-24/PM/1996 (17-1-1996) Kep-25/PM/1996 (17-1-1996) Kep-110/PM/1996 (24-12-1996) Kep-28/PM/1996 (17-1-1996) Kep-27/PM/1996 (17-1-1996) Kep-28/PM/1996 (17-1-1996) Kep-31/PM/1996 (17-1-1996) Kep-32/PM/1996 (17-1-1996) Kep-33/PM/1996 (17-1-1996) Kep-98/PM/1996 (28-5-1996) Kep-99/PM/1996 (28-5-1996) Kep-52/PM/1996 (17-1-1996) Kep-10/PM/1997 (30-4-1997) Kep-54/PM/1996 (17-1-1996) Kep-14/PM/1997 (30-4-1997) Kep-70/PM/1996 (17-1-1996) Kep-71/PM/1996 (17-1-1996) Kep-72/PM/1996 (17-1-1996)	Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal Pemilikan Saham atau Unit Penyerahan Reksa Dana oleh Pemodal Asing  Pemeriksaan Reksa Dana Tata Cara Permohonan Izin Usaha Reksa Dana Pedoman Anggaran Dasar Reksa Dana Berbentuk Perseroan Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Perseroan Pedoman Kontrak Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Perseroan Pedoman Kontrak Penyimpanan Kekayaan Reksa Dana Berbentuk Perseroan Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Pedoman Kontrak Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Nilai Pasar Wejar Dan Efek Dalam Portofolio Reksa Dana Pedoman Pengumuman Hari Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Terbuka Perizinan Perusahaan Efek Perizinan Wakil Perusahaan Efek Perizinan Wakil Agen Penjual Reksa Dana Perizinan Penasehat Investasi Pengawasan Terhadap Wakil dan Pegawai Perusahaan Efek Pengendalian Interen dan Penyelenggaraan Pembukuan Oleh Perusahaan Efek Perilaku Yang Dilarang Bagi Manajer Investasi Pedoman Pencatatan Dalam Rangka Pengambilan Keputusan Oleh Manajer Investasi Perilaku Yang Dilarang Bagi Penasehat Investasi Pedoman Akuntansi Reksa Dana Informasi Dalam Ikhtisar Keuangan Singkat Reksa Dana Pemyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum Reksa Dana Berbentuk Perseroan Pemyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Pedoman Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum Reksa Dana Laporan Reksa Dana Laporan Yang Dipersyarkan Bagi Penasihat Investasi Kewajiban Penyimpanan dan Pemeliharaan Catatan Bagi Penasihat Investasi Keterbukaan Kepentingan Dalam Efek Dari Penasihat Investasi	Peraturan No. II. F.4 Peraturan No. IV.A.1 Peraturan No. IV.A.2 Peraturan No. IV.A.3 Peraturan No. IV.A.4 Peraturan No. IV.A.5 Peraturan No. IV.B.1 Peraturan No. IV.B.2 Peraturan No. IV.C.2 Peraturan No. IV.C.3 Peraturan No. V.A.1 Peraturan No. V.B.1 Peraturan No. V.B.2 Peraturan No. V.C.1 Peraturan No. V.C.1 Peraturan No. V.D.3 Peraturan No. V.G.1 Peraturan No. V.G.3 Peraturan No. V.H.1 Peraturan No. VIII.G.8 Peraturan No. VIII.G.9 Peraturan No. IX.C.4 Peraturan No. IX.C.5  Peraturan No. IX.C.6 Peraturan No. X.D.1 Peraturan No. X.F.1 Peraturan No. X.F.2 Peraturan No. X.F.3

Dari tabel tersebut di atas dapat diketahui bahwa struktur peraturan yang mengatur Reksa Dana sangat kompleks dan umumnya diatur dengan Keputusan Ketua Bapepam. Pengaturan di tingkat Undang-undang bersifat mengatur hak dan kewajiban bagi institusi atau para pihak yang terlibat secara langsung dalam sistem dan mekanisme pengelolaan Reksa Dana. Sedangkan, pengawasan terhadap aktivitas pengelolaan Reksa Dana, baik dalam menghimpun maupun mengelola dana publik di pasar modal berada di bawah otoritas Bapepam. Hal ini merupakan konsekuensi dari asas keterbukaan (transparansi) informasi dalam pengelolaan Reksa Dana selaku institusi yang memperoleh izin, persetujuan atau pendaftaran dari Bapepam (Pasal 85 UU Pasar Modal).

Jika dikaitkan dengan tujuan untuk melindungi kepentingan pemodal, pengawasan dapat dibedakan menjadi pengawasan interen dan pengawasan eksteren. Yang dimaksud dengan pengawasan interen adalah pengawasan secara sistem dan pengawasan yang dilakukan melalui pengendalian interen perusahaan (Bapepam, 1997b : 34).

Pengawasan secara sistem dilaksanakan melalui peraturan yang memisahkan fungsi penyimpanan yang dilakukan Bank Kustodian dan fungsi pengelolaan yang dilakukan oleh Manajer Investasi, di mana masing-masing institusi atau perusahaan tersebut tidak memiliki hubungan terafiliasi. Dengan kata lain, Bank Kustodian harus merupakan lembaga independen tanpa kaitan kepentingan apapun dengan Manajer Investasi.

Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa sistem pemisahan kedua fungsi sangat efektif untuk mencegah terjadinya benturan kepentingan dalam pengelolaan harta kekayaan Reksa Dana. Walaupun fungsi utama dari proses Reksa Dana adalah fungsi pengambilan keputusan investasi, Bank Kustodian dapat dianggap sebagai "*watch dog*" bagi pemodal dan bertindak sebagai "akuntan" independen guna memastikan bahwa

Manajer Investasi benar-benar tunduk kepada ketentuan-ketentuan sebagaimana tercantum dalam prospektus. Bank Kustodian bebas dalam membuat laporan serta menetapkan nilai asset secara wajar tanpa campur tangan Manajer Investasi yang mungkin mempunyai kepentingan sendiri jika saja diperkenankan membuat laporan tersebut. Nama baik dan interitas Bank Kustodian menjadi faktor penentu dalam pemberian jasa ini (Iwan P. Pontjowinoto et. al., 1997 : 155). Dalam praktek, hanya beberapa Bank Umum yang mendapat kepercayaan sebagai Bank Kustodian Reksa Dana, seperti misalnya Citybank NA-Jakarta Bank BNI, Bank Niaga, dan Deutsche Bank AG-Jakarta.

Pada Reksa Dana berbentuk perseroan, direksi PT Reksa Dana wajib mengawasi secara cermat aktivitas Manajer Investasi, Bank Kustodian, maupun Profesi Penunjang lainnya. Direksi berhak memantau dan menelaah semua catatan dan dokumen lainnya yang diperlukan untuk menilai kinerja pihak-pihak tersebut (Peraturan Bapepam No. IV.A.3, angka 6).

Sedangkan pada Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif, pengawasan interen dilaksanakan oleh Manajer Investasi maupun Bank Kustodian. Masing-masing pihak saling mengawasi satu sama lain untuk mengetahui apakah sudah mematuhi semua kewajiban yang tertulis dalam kontrak (Peraturan Bapepam No. IV.B.1, angka 7). Khusus mengenai Manajer Investasi yang sekaligus merupakan suatu Perusahaan Efek, maka Manajer Investasi yang akan mengelola Reksa Dana juga harus memenuhi peraturan dan ketentuan yang berlaku bagi Perusahaan Efek (Pasal 41, 42 UU Pasar Modal).

Manajer Investasi juga wajib melakukan pengendalian interen dan melaksanakan penyelenggaraan pembukuan yang teratur. Di samping itu, diperlukan pula adanya suatu divisi khusus (*compliance division*) yang bertugas mengamati apakah Efek yang dibeli

telah sesuai dengan komposisi investasi yang dibentuk dan tidak melebihi dari batas yang telah ditetapkan dalam kontrak. Dalam praktek, divisi khusus ini dijalankan oleh Komite Investasi yang bertugas memonitor kinerja Reksa Dana dan memastikan bahwa investasi yang dilakukan berada dalam jalur yang benar.

Pengawasan eksteren adalah pengawasan yang dilaksanakan oleh Bapepam terhadap Reksa Dana yang telah beroperasi. Dalam mengawasi kegiatan suatu Reksa Dana, Bapepam melaksanakannya melalui pengkajian terhadap laporan periodik yang diserahkan kepada Bapepam, seperti : laporan posisi bulanan yang disampaikan oleh Bank Kustodian, laporan keuangan tengah tahunan dan laporan keuangan tahunan, maupun melalui pemeriksaan secara langsung (*on the spot*). Laporan keuangan tahunan dan tengah tahunan yang diserahkan kepada Bapepam wajib mencantumkan semua perkembangan dan perubahan yang menyangkut Reksa Dana. Di samping itu, laporan tersebut wajib diperiksa terlebih dahulu oleh Akuntan yang terdaftar di Bapepam. Sedangkan dalam pengkajian terhadap posisi keuangan tiap bulannya, Bapepam mewajibkan Reksa Dana untuk mengumpulkan data mengenai hal-hal sebagai berikut :

- a. Laporan Aktiva dan Kewajiban Bulanan Reksa Dana,
- b. Laporan Operasi Bulanan Reksa Dana,
- c. Laporan Perubahan Aktiva Bersih Reksa Dana,
- d. Laporan Portofolio Reksa Dana, maupun
- e. Ikhtisar Keuangan Reksa Dana.

Laporan di atas menggunakan format yang telah ditentukan oleh Bapepam dan juga diserahkan dalam bentuk disket komputer (Bapepam, 1997b : 35).

Pemeriksaan terhadap Reksa Dana dapat dilakukan secara langsung (*on the spot*) dan dilakukan sewaktu-waktu bila dipandang perlu. Manajer Investasi dan Bank Kustodian wajib memperlihatkan semua buku, catatan dan dokumen-dokumen kepada pemeriksa yang ditunjuk Bapepom. Selain itu, pihak-pihak tersebut di atas juga diwajibkan untuk memberikan keterangan yang diperlukan dalam rangka pemeriksaan (Peraturan Bapepom No. II.F.4, angka 1 dan 2).

Berdasarkan hasil penelitian di kantor Bapepom, sampai saat ini belum pernah terjadi kasus pemberian sanksi administratif yang berat terhadap Reksa Dana atau pengelolanya, kecuali sanksi berupa peringatan atau teguran. Menurut keterangan yang diperoleh dari staf Bapepom (wawancara dengan Bpk. Akmal, staf Bagian Reksa Dana, pada tanggal 21 Juli 1998), bentuk pelanggaran yang dilakukan umumnya berupa pelanggaran batas alokasi atau penempatan Portofolio Efek yang melebihi batas yang ditentukan berdasarkan peraturan Bapepom). Pelanggaran yang terjadi selama ini biasanya masih dapat ditolerir, walaupun dalam hal ini Bapepom tetap mengirimkan surat peringatan atau teguran kepada pengelola Reksa Dana (Manajer Investasi). Hal ini dikarenakan biasanya pihak yang diberikan teguran atau peringatan selalu dapat memenuhi permintaan Bapepom untuk melakukan penyesuaian terhadap peraturan yang berlaku.

Bahkan, dalam kenyataannya, Bapepom sangat berkepentingan terhadap pertumbuhan Reksa Dana sebagai bagian dari pengembangan pasar modal pada umumnya. Hal ini terbukti dari kebijakan Bapepom terhadap kasus permintaan pembubaran Reksa Dana Modal Plus dan Reksa Dana Multi Plus yang terjadi pada bulan Mei-Juni 1998. Dalam kasus ini, Bapepom menerima surat permintaan dari Manajer Investasi (PT Morgan Grenfell Astra Investment Management) untuk membubarkan Reksa Dana yang

dikelolanya dengan alasan tidak bersedia lagi mengelola, dan tidak memperoleh Manajer Investasi pengganti sampai selama jangka waktu yang ditentukan.

Dalam suratnya bertanggal 29 Mei 1998, alasan permintaan pembubaran yang diajukan oleh Manajer Investasi, antara lain dikarenakan keadaan perekonomian Asia yang kurang menguntungkan sehingga Manajer Investasi bermaksud mengakhiri kegiatan usahanya di Indonesia (bubar) dan mengembalikan izin usaha Perusahaan yang bergerak di bidang Manajer Investasi, di samping adanya keinginan para sponsor Reksa Dana yang dikelolanya untuk melakukan *redemption* dalam jumlah yang cukup besar. Walaupun Bapepam memiliki kewenangan untuk membubarkan Reksa Dana tersebut, namun permintaan Manajer Investasi tersebut belum disetujui oleh Bapepam karena dikhawatirkan akan diikuti oleh Manajer Investasi lainnya. Di samping itu, dampak yang lebih luas dapat saja terjadi, yaitu hilangnya kepercayaan masyarakat terhadap eksistensi Reksa Dana.

Dari uraian di atas dapat diketahui bahwa pengawasan terhadap Reksa Dana dimaksudkan agar Manajer Investasi bertindak profesional dan berhati-hati dalam menjalankan fungsinya selaku pengelola portofolio Reksa Dana. Pengawasan terhadap Reksa Dana, di samping berlangsung melalui mekanisme saling mengawasi antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian, juga memberikan wewenang yang cukup besar kepada Bapepam untuk mengambil tindakan preventif maupun represif

Seperti telah dijelaskan sebelumnya, pengawasan terhadap Reksa Dana pada dasarnya bertujuan untuk memberikan perlindungan kepada investor. Perlindungan kepada investor Reksa Dana merupakan unsur penting yang melekat pada fungsi Reksa Dana sebagai lembaga investasi melalui perantara Manajer Investasi, yang memiliki karakteristik yang berbeda dengan berinvestasi secara langsung di pasar modal atau pasar



uang. Oleh karena itu, dalam berinvestasi dalam Reksa Dana, faktor kepercayaan kepada Manajer Investasi merupakan hal yang sangat esensial sehubungan dengan besarnya dana yang akan dikelola. Naik turunnya Nilai Aktiva Bersih suatu Reksa Dana berhubungan erat dengan faktor kepercayaan investor terhadap profesionalisme Manajer Investasi dalam mengelola dana atau portofolio Reksa Dana yang bersangkutan. Dengan demikian, pengawasan terhadap Reksa Dana juga bertujuan untuk memberikan akses informasi kepada investor untuk mengetahui atau mengukur profesionalisme Manajer Investasi.

Berdasarkan hasil penelitian terhadap 7 (tujuh) perusahaan Manajer Investasi yang dijadikan responden diperoleh jawaban bahwa ada beberapa tolok ukur untuk mengetahui profesionalisme Manajer Investasi dalam mengelola Reksa Dana yang dapat mempengaruhi tingkat kepercayaan investor. Pertama, *track record* dalam arti pengalaman Manajer Investasi dalam mengelola investasi sejenis di masa lampau. Kedua, bonafiditas institusi yang membawahi Manajer Investasi. Ketiga, struktur permodalan dari perusahaan Manajer Investasi. Keempat, latar belakang para Wakil Manajer Investasi yang bekerja pada perusahaan Manajer Investasi. Kelima, pelayanan dalam hal informasi yang mudah didapat. Keenam, kinerja Reksa Dana yang diukur dari perkembangan Nilai Aktiva Bersih.

#### **A.4. Sistem Pertanggungjawaban Manajer Investasi Selaku Pengelola Reksa Dana Terhadap Pemodal.**

Reksa Dana merupakan sarana investasi atau perusahaan yang didirikan untuk kepentingan para investor. Sebagai sarana investasi yang bersifat kolektif, secara yuridis kepentingan investor diartikan sebagai kepentingan para pemegang saham/unit penyertaan sebagai satu kesatuan. Secara institusional, Reksa Dana dianggap sebagai perusahaan yang

memiliki struktur yuridis tertentu sesuai dengan sifat hubungan di antara para pendirinya. Dan, dalam rangka mewujudkan kepentingan para investor, perusahaan Reksa Dana memiliki ciri khas, antara lain dari segi manajemen atau pengelolaan kekayaannya.

Manajer Investasi merupakan satu-satunya Pihak yang diijinkan oleh undang-undang untuk mengadakan transaksi atas portofolio investasi Reksa Dana. Walaupun para pemodal (pemegang saham/unit penyertaan) berhak mengetahui tujuan dan kebijakan investasi suatu Reksa Dana, namun pengambilan keputusan investasi seluruhnya merupakan wewenang dan tanggung jawab Manajer Investasi. Keputusan untuk membeli dan menjual Efek yang akan menjadi portofolio investasi Reksa Dana hanya dapat dilakukan oleh Manajer Investasi atas beban perusahaan Reksa Dana. Namun demikian, secara yuridis-formal, keputusan investasi yang dibuat oleh Manajer Investasi menimbulkan akibat hukum kepada kepentingan para investor -- dalam hal ini hak-hak pemegang saham/unit penyertaan terhadap kekayaan atau portofolio Reksa Dana. Oleh karena itu, Manajer Investasi yang melakukan kesalahan atau kelalaian dalam mengelola kekayaan atau portofolio Reksa Dana pada dasarnya dapat dimintakan pertanggungjawaban oleh pemodal.

Setiap Manajer Investasi biasanya memiliki kerangka strategi investasi yang menjadi kebijakan dasarnya sebagai institusi. Dalam kerangka strategi investasi, Manajer Investasi dapat melakukan berbagai pendekatan. Berdasarkan data sampai akhir September 1998, izin usaha sebagai Manajer Investasi telah diberikan kepada 60 perusahaan. Namun demikian, tidak semua perusahaan Manajer Investasi aktif dalam mengelola portofolio Reksa Dana. Berdasarkan hasil penelitiannya, Adler Manurung (1997 : 7) menemukan adanya empat pendekatan (*style*) dari Manajer Investasi tersebut. *Pertama*, mengelola

portofolio dengan strategi *long term strategy* atau dapat dikatakan dengan *buy and hold strategy*. Strategi ini biasanya dipergunakan oleh perusahaan patungan dengan asing. *Kedua*, pendekatan *semi long term strategy* di mana Manajer Investasi melakukan pergantian saham minimum enam bulan sekali dengan keinginan untuk meningkatkan nilai. *Ketiga*, pendekatan *trading strategy*, yaitu strategi yang melakukan perdagangan hampir setiap hari. Biasanya strategi ini digunakan oleh perusahaan lokal dikarenakan perusahaan tidak mempunyai riset yang cukup andal. *Keempat*, pendekatan *rebalancing strategy*, yaitu strategi di mana Manajer Investasi melakukan penyesuaian terhadap alokasi aset yang disetujui. Bila Manajer Investasi melakukan perjanjian terhadap alokasi aset 70 : 30, maka Manajer Investasi harus konsisten untuk melakukan penyesuaian agar rasio tersebut tetap seperti dalam perjanjian. Strategi ini diadopsi oleh sebuah perusahaan yang mempunyai afiliasi perusahaan Manajer Investasi di Australia.

Dari uraian di atas dapat diketahui bahwa setiap Manajer Investasi mempunyai kemampuan dan strategi investasi yang berbeda-beda dalam mengelola Portofolio Efek atau kekayaan Reksa Dana. Oleh karena itu, keputusan investor untuk memilih suatu Reksa Dana sangat terkait dengan faktor kepercayaan terhadap *performance* atau kinerja Manajer Investasi yang secara yuridis-formal dapat diketahui dari informasi di dalam prospektus. Berdasarkan hasil penelitian Bapepam (1998b : 20), alasan utama pemodal untuk berinvestasi pada Reksa Dana adalah sebagai sarana investasi yang aman karena ditangani oleh profesional (Manajer Investasi). Investor pada umumnya menghadapi berbagai keterbatasan sumber daya, sehingga relatif tidak dapat melakukan riset secara langsung dalam menganalisis harga Efek maupun mengakses informasi ke pasar modal. Jadi, hubungan antara investor dan Manajer Investasi merupakan hubungan hukum yang

didasarkan atas kepentingan untuk memperoleh manfaat (*benefit*) dari Portofolio Efek yang dikelola oleh Manajer Investasi.

Secara yuridis-formal, hubungan antara para investor Reksa Dana dan Manajer Investasi diwujudkan dalam suatu perjanjian pengelolaan Reksa Dana. Di dalam perjanjian tersebut diatur antara lain, wewenang dan kewajiban Manajer Investasi terhadap Reksa Dana dan/atau para pemegang saham/unit penyertaan Reksa Dana. Perjanjian pengelolaan Reksa Dana dibuat antara Manajer Investasi dan direksi PT Reksa Dana (pada Reksa Dana berbentuk perseroan) atau antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian (pada Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif).

Berdasarkan perjanjian pengelolaan kekayaan PT BDNI Reksa Dana disebutkan bahwa tugas pokok Manajer Investasi adalah mengelola investasi Reksa Dana dan melakukan kegiatan lain yang diperlukan untuk menunjang fungsinya sebagai Manajer Investasi, berdasarkan syarat yang tercantum dalam perjanjian, dengan memperhatikan maksud dan tujuan anggaran dasar PT BDNI Reksa Dana dan dengan tidak mengurangi ketentuan peraturan perundangan yang berhubungan dengan tugas dan kewajiban Manajer Investasi untuk kepentingan Reksa Dana dan para pemegang saham Reksa Dana. Jadi, Manajer Investasi pada dasarnya dapat dimintakan pertanggungjawaban oleh PT Reksa Dana yang diwakili oleh direksinya.

Sedangkan, dalam kontrak investasi kolektif selalu disebutkan bahwa Manajer Investasi wajib dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab menjalankan tugas sebaik mungkin semata-mata untuk kepentingan Reksa Dana serta bertanggung jawab penuh atas segala kerugian yang timbul karena tidak melaksanakan kewajibannya. Karena tidak berbentuk badan hukum, maka kepentingan Reksa Dana di sini pada dasarnya identik

dengan kepentingan para pemegang unit penyertaan sebagai pemilik bersama untuk bagian yang tidak terbagi atas kekayaan yang termasuk dalam portofolio Reksa Dana. Dengan demikian, Manajer Investasi pada dasarnya mengikatkan diri untuk melaksanakan pengelolaan portofolio Reksa Dana sebaik mungkin untuk kepentingan pemegang unit penyertaan.

Manajer Investasi merupakan suatu perusahaan yang khusus bergerak di bidang pasar modal. Berdasarkan ketentuan yang berlaku, Manajer Investasi adalah Perusahaan Efek, yaitu PT yang telah memiliki izin usaha dari Bapepam. Dari segi permodalannya, Manajer Investasi dapat merupakan Perusahaan Efek nasional atau Perusahaan Efek patungan. Perusahaan Efek nasional wajib memiliki modal disetor sekurang-kurangnya sebesar Rp 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) dan memiliki Modal Kerja Bersih Disesuaikan sekurang-kurangnya sebesar Rp 200.000.000,00 (dua ratus juta rupiah), sedangkan Perusahaan Efek patungan wajib memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp 1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah) dan memiliki Modal Kerja Bersih Disesuaikan sekurang-kurangnya sebesar Rp 200.000.000,00 (dua ratus juta rupiah) (Pasal 33 ayat (1) PP No. 45 tahun 1995).

Setiap perusahaan Manajer Investasi wajib sekurang-kurangnya memiliki seorang direktur dan seorang pegawai, di mana masing-masing telah memperoleh izin orang perseorangan sebagai Wakil Manajer Investasi. Ketentuan tersebut dimaksudkan agar Manajer Investasi memiliki tenaga profesional yang bertanggung jawab untuk melaksanakan pengelolaan portofolio investasi Reksa Dana yang bersangkutan. Untuk memenuhi prinsip transparansi, informasi mengenai orang perseorangan atau tenaga profesional yang ditunjuk oleh perusahaan Manajer Investasi biasanya dikemukakan di

dalam prospektus agar diketahui oleh masyarakat.

Berdasarkan hasil penelitian, orang tertentu saja yang berwenang mewakili perusahaan Manajer Investasi untuk mengelola Portofolio Efek suatu Reksa Dana. Orang-perseorangan tersebut lazimnya dibedakan berdasarkan fungsinya menjadi Komite Investasi dan Tim Pengelola/Manajer Investasi. Berdasarkan hasil penelitian terhadap isi prospektus Reksa Dana dapat diketahui bahwa Komite Investasi dan Tim Pengelola/Manajer Investasi merupakan orang-orang yang bertugas sebagai *decision maker* atau pengambil keputusan investasi atas dana atau kekayaan Reksa Dana yang bersangkutan. Keanggotaan Komite Investasi dan Tim Pengelola/Manajer Investasi umumnya diinformasikan secara terbuka kepada publik (khususnya pada Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif). Hal ini merupakan salah satu bentuk pertanggungjawaban publik agar masyarakat dapat menilai bahwa pengelolaan portofolio Reksa Dana berada di tangan orang-orang yang tercela atau tidak.

Dari uraian di atas dapat diketahui bahwa fungsi Manajer Investasi dalam pengelolaan Reksa Dana diwujudkan melalui Komite Investasi dan Tim Pengelola/Manajer Investasi. Komite Investasi adalah Pihak yang bertanggung jawab dalam memberikan pedoman dan mengawasi Tim Pengelola Investasi dalam menjalankan kebijaksanaan dan strategi investasi yang telah ditetapkan. Pada umumnya, sebagian atau seluruh anggota Komite Investasi sekaligus merupakan anggota direksi PT Manajer Investasi. Tugas pokoknya lebih dititikberatkan pada formulasi kebijakan dan strategi serta pengawasan pengelolaan atas seluruh portofolio Reksa Dana. Sedangkan Tim Pengelola Investasi adalah tenaga profesional yang berada di bawah pengawasan Komite Investasi. Tugas pokok anggota Tim Pengelola Investasi adalah melaksanakan sehari-hari kebijaksanaan,

strategi dan pengarahannya yang ditetapkan oleh Komite Investasi, seperti melaksanakan transaksi atas Efek yang sebelumnya didahului dengan proses analisis dan pemilihan Efek. Anggota Tim Pengelola Investasi merupakan pegawai perusahaan Manajer Investasi dan telah memiliki izin sebagai Wakil Manajer Investasi. Walaupun berstatus pegawai perusahaan Manajer Investasi, anggota Tim Pengelola/Manajer Investasi secara formal memiliki kemampuan dasar dalam mengelola Portofolio Efek karena telah lulus ujian yang diadakan oleh Asosiasi Profesi Wakil Manajer Investasi (Tim Uang & Efek (Editor), 1997 : 18).

Dari hasil penelitian di lapangan, perselisihan antara investor Reksa Dana dan Manajer Investasi berkaitan dengan pertanggungjawaban Manajer Investasi belum ada yang berbentuk sengketa keperdataan maupun perbuatan/tindak pidana. Walaupun demikian, tidak jarang Manajer Investasi selaku pengelola Reksa Dana diperingatkan oleh Bapepam sehubungan dengan telah terjadinya pelanggaran isi prospektus. Peringatan Bapepam tersebut merupakan suatu bentuk tindakan administratif yang ditujukan kepada Manajer Investasi yang melanggar prospektus dan ketentuan Bapepam. Hal ini terkait dengan tujuan untuk melindungi kepentingan para investor Reksa Dana, karena pelanggaran isi prospektus oleh Manajer Investasi selaku pengelola aset atau kekayaan sebuah Reksa Dana pada prinsipnya dapat menimbulkan risiko pada pihak investor.

Dari hasil wawancara dengan pejabat Bapepam diperoleh data bahwa bentuk pelanggaran prospektus yang dilakukan Manajer Investasi pada umumnya berupa pelanggaran ketentuan batas alokasi investasi Reksa Dana. Terhadap hal ini biasanya Bapepam terlebih dahulu mengirimkan surat teguran kepada Manajer Investasi pengelola Reksa Dana yang melampaui batas alokasi investasi yang digariskan dalam prospektus.

Menurut Agus Muhammad, Kepala Biro Pengembangan Investasi dan Riset Bapepam, Bapepam selalu memonitor dan mengingatkan Manajer Investasi yang mengalokasikan investasi Reksa Dana dengan cara menyimpang dari ketentuan dalam prospektus. Walaupun penulis tidak memperoleh data mengenai frekuensi atau intensitas pelanggaran tersebut, namun pejabat Bapepam mengakui adanya pelanggaran tersebut, seperti melalui pernyataan sebagai berikut : “Memang ada yang melanggar, namun kami mengingatkan Manajer Investasi tentang konsekwensi yang bakal diterima”(Bisnis Indonesia tanggal 22/1/1998). .

Dalam prospektus Reksa Dana selalu dicantumkan informasi mengenai tujuan dan kebijakan investasi serta batasan investasi. Tujuan investasi pada prinsipnya menggambarkan sasaran pokok dari portofolio investasi Reksa Dana yang bersangkutan, misalnya keuntungan berupa pertumbuhan jangka panjang dari nilai kekayaan dan penghasilan berupa dividen. Kebijakan investasi biasanya bersifat lebih spesifik dengan menyebutkan rincian komposisi investasi Reksa Dana yang bersangkutan. Sedangkan batasan investasi memuat larangan-larangan investasi tertentu.

Dalam rangka melindungi kepentingan investor publik, Bapepam selalu memantau dan mengingatkan Manajer Investasi, secara khusus apabila alokasi investasinya telah menyimpang dari prospektus maupun melanggar ketentuan administratif sebagaimana diatur oleh Bapepam. Sebagai contoh, Bapepam memberikan surat Teguran Atas Penyimpangan Laporan Bulanan Reksa Dana kepada Direksi PT Jisawi Finas selaku Manajer Investasi untuk Reksa Dana Jisawi Fix dan Jisawi Mix. Berdasarkan penelitian Bapepam atas laporan bulanan Reksa Dana Jisawi Fix dan Jisawi Mix untuk bulan September 1997 terdapat penyimpangan dalam penempatan Efek pada satu pihak melebihi



10% (sepuluh perseratus) dari Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana yang diinvestasikan sebagai berikut :

No.	Reksa Dana	Portofolio	%
1	Jisawi Fix	Obligasi Duta Pertiwi	18,45
		Obligasi Jakarta International Hotel & Dev	18,30
		Obligasi Sinar Mas	36,54
		Deposito BDNI	11,14
		Deposito Bank Eksekutif	11,14
2	Jisawi Mix	Obligasi Sinar Mas	14,08
		Deposito Bank Putera	14,32

Dari penyimpangan investasi tersebut, direksi PT Jisawi Finas diminta untuk memberikan penjelasan kepada Bapepam dan mengadakan penyesuaian agar memenuhi Peraturan Bapepam No. IV.B.1. butir 12 huruf c.

Bentuk pelanggaran batasan investasi lainnya yaitu kecenderungan Manajer Investasi untuk mengalokasikan kekayaan Reksa Dana dengan membeli *dolar*. Reksa Dana banyak memilih “bermain dolar” sebagai alokasi investasinya karena kinerja harga saham terus menurun akibat krisis moneter. Anjloknya nilai mata uang rupiah yang tidak menentu mendorong masyarakat investor untuk memindahkan dananya dari pasar modal untuk membeli *dolar*. Akibatnya, harga saham mengalami penurunan yang sangat tajam karena banyaknya investor yang melepaskan sahamnya. Dalam hal demikian, Manajer Investasi biasanya memberikan penjelasan bahwa penempatan investasi dalam *dolar* tersebut hanya bersifat sementara. Walaupun demikian, Bapepam selalu memberikan peringatan kepada Manajer Investasi, yaitu meminta penjelasan dan mengadakan penyesuaian agar memenuhi peraturan yang berlaku. Menurut Agus Muhammad, Kepala Biro Pengembangan Investasi dan Riset Bapepam, Manajer Investasi yang mengelola Reksa Dana yang melampaui batas

alokasi investasi yang digariskan dalam prospektus akan diberikan peringatan (Bisnis Indonesia tanggal 22/1/1998). .

Di samping pelanggaran batasan alokasi investasi yang diatur oleh Bapepam, ada satu contoh kasus pelanggaran kebijakan investasi. Hal ini terjadi pada Reksa Dana BII LLIS Superdinamika (masuk kelompok Reksa Dana Saham/Equity Funds). Dalam prospektus disebutkan bahwa komposisi portofolio investasi Reksa Dana tersebut adalah 80% pada efek ekuitas/saham dan 20% pada Efek pendapatan tetap (obligasi). Namun dalam praktek, komposisi portofolio investasi berubah menjadi 50% Efek ekuitas dan 50% Efek pendapatan tetap. Menurut penjelasan Manajer Investasinya, yaitu BII Lend Lease Investment Service, setelah Reksa Dana yang dikelolanya tersebut melakukan Penawaran Umum (pada tanggal 5/8/1997), memang akan dilakukan penempatan dana ke dalam Efek sesuai dengan komposisi dalam prospektus. Kendalanya, waktu satu hari tidak mungkin untuk membeli saham, sebab harus melihat *timing*, teknikal dan fundamental bisnis dari setiap saham yang dibeli. Selama masih berupa uang tunai, untuk keamanan investasi, komposisi berubah menjadi 50% untuk Efek ekuitas dan 50% obligasi. Namun, perubahan komposisi tersebut tidak dimaksudkan untuk melanggar kesepakatan dalam prospektus, melainkan hanya bersifat sesaat (pada waktu itu saja), yaitu dengan pertimbangan bahwa investasi dalam obligasi lebih menguntungkan karena bebas pajak, dibandingkan disimpan dalam deposito yang terkena pajak bunga deposito sebesar 15% (Media Indonesia, 25/8/1997).

Dari hasil wawancara dengan pejabat Bapepam diperoleh penjelasan bahwa hingga saat ini belum pernah terjadi pemberian sanksi administratif oleh Bapepam terhadap Reksa Dana ataupun Manajer Investasi, selain sanksi berupa teguran atau peringatan. Hal ini

dikarenakan Manajer Investasi biasanya segera memberikan penjelasan dan alasan sampai terjadinya penyimpangan investasi tersebut. Selanjutnya, Manajer Investasi, baik yang melakukan pelanggaran ketentuan Bapepam mengenai batasan alokasi investasi maupun pelanggaran komposisi portofolio investasi, biasanya segera melakukan penyesuaian kembali dalam jangka waktu yang ditentukan.

Dari uraian di atas dapat diketahui bahwa bahwa Manajer Investasi berkewajiban untuk mematuhi ketentuan mengenai penempatan atau alokasi investasi atas kekayaan Reksa Dana, sebagaimana telah disepakati dan dicantumkan dalam prospektus. Hal ini dimaksudkan agar Manajer Investasi tidak menyalahgunakan wewenangnya sehingga dapat menimbulkan resiko investasi yang terlalu besar pada investor. Pada dasarnya resiko investasi memang merupakan tanggung jawab investor. Oleh karena itu, sebelum memutuskan untuk bergabung ke dalam suatu Reksa Dana tertentu, investor diwajibkan membaca isi prospektus, sehingga dapat memperoleh gambaran mengenai karakteristik resiko investasi yang akan dihadapinya. Di sisi lain, Manajer Investasi diberikan kepercayaan untuk mendiversifikasi atau menyebarkan investasi Reksa Dana dalam rangka mengurangi resiko.

Seperti instrumen investasi lainnya, Reksa Dana selain menghasilkan keuntungan juga mengandung risiko yang harus dipertimbangkan. Setiap jenis Reksa Dana selalu mengandung risiko investasi walaupun besarnya berbeda-beda. Semakin tinggi hasil pengembalian (*return*) yang diharapkan maka makin tinggi pula risikonya.

Risiko yang terkandung dalam Reksa Dana selalu dijelaskan dan tercantum dalam prospektusnya sehingga dapat menjadi pertimbangan para pemodal sebelum menginvestasikan dananya. Risiko dalam berinvestasi melalui Reksa Dana terdiri dari :

- a. Perubahan kondisi ekonomi dan politik. Perubahan kondisi ekonomi di luar negeri sangat mempengaruhi kondisi ekonomi di Indonesia karena Indonesia menganut sistem perekonomian bebas. Demikian pula halnya dengan perubahan kondisi ekonomi dan politik Indonesia dapat mempengaruhi usaha perusahaan-perusahaan yang tercatat di pasar modal, yang pada gilirannya akan mempengaruhi pula kegiatan usaha Reksa Dana.
- b. Risiko wanprestasi. Risiko ini dapat timbul saat perusahaan asuransi yang menjadi penanggung atas kekayaan Reksa Dana tidak segera membayar ganti rugi atau membayar lebih rendah dari nilai pertanggungan saat terjadi hal-hal yang tidak diinginkan, seperti wanprestasi dari pihak-pihak yang terkait dengan Reksa Dana, pialang, Bank Kustodian, agen pembayaran, atau bencana alam, kebakaran serta kerusuhan, yang dapat mempengaruhi penurunan Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana bersangkutan.
- c. Risiko likuiditas. Penjualan kembali (*redemption*) sebagian besar saham/unit penyertaan oleh pemilik kepada Manajer Investasi secara bersamaan dapat menyulitkan Manajer Investasi dalam menyediakan uang tunai bagi pembayaran tersebut.
- d. Risiko berkurangnya nilai saham/unit penyertaan. Risiko ini dipengaruhi oleh turunnya harga efek (saham, obligasi, surat berharga lainnya) yang menjadi bagian portofolio Reksa Dana di bursa Efek yang mengakibatkan menurunnya nilai unit penyertaan.
- e. Pada Reksa Dana tertutup, resiko juga dapat terjadi karena faktor penyebaran kepemilikan. Reksa Dana tertutup merupakan perusahaan yang sebagian besar sahamnya dimiliki oleh publik. Hal ini mengakibatkan sulitnya pencapaian kuorum pada saat Rapat Umum Pemegang Saham, yang pada akhirnya dapat menyebabkan

terhambatnya pengambilan keputusan yang membutuhkan persetujuan dari para pemegang saham.

Berdasarkan hasil penelitian, masing-masing Reksa Dana memiliki karakteristik resiko yang berbeda-beda, sesuai dengan konsentrasi portofolio investasinya, seperti terlihat dalam tabel di bawah ini.

	Pasar Uang	Pendapatan Tetap	Saham	Campuran
Karakteristik Resiko	Terendah	Rendah	Tinggi	Moderat
Tujuan	Likuiditas dan mempertahankan nilai modal	Pendapatan yang stabil	Pertumbuhan harga saham / unit penyertaan dalam jangka panjang	Pertumbuhan harga dan pendapatan

Sumber : Buku Panduan Reksa Dana (Bapepam, 1997b : 10)

Dalam mempertimbangkan risiko, investor perlu memahami alasan dan tujuannya dalam berinvestasi melalui Reksa Dana seperti terlihat dalam tabel di bawah ini.

Alasan Berinvestasi	Tujuan	Jenis Reksa Dana
Untuk keperluan jangka panjang seperti : persiapan masa pensiun, pendidikan kuliah anak, tunjangan kesehatan, dan kepentingan lainnya	Peningkatan nilai investasi dalam jangka panjang ( <i>growth</i> )	Reksa Dana Saham, Reksa Dana Campuran yang berorientasi pada investasi saham
Mempertahankan nilai modal dan mementingkan faktor keamanan	Pendapatan stabil	Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Campuran yang berorientasi pada Efek hutang
Untuk keperluan jangka pendek yang sewaktu-waktu bisa diambil	Likuiditas	Reksa Dana Pasar Uang

Sumber : Buku Panduan Reksa Dana (Bapepam, 1997b : 23).

Reksa Dana pasar uang (*money market funds*), tujuannya adalah untuk menjaga likuiditas dan pemeliharaan modal. Reksa Dana ini mempunyai resiko yang lebih rendah

dibandingkan dengan Reksa Dana jenis lainnya. Hal ini disebabkan instrumen investasi yang dipilih adalah instrumen hutang yang memiliki jatuh tempo kurang dari satu tahun (*short-term investment*), seperti Sertifikat Bank Indonesia (SBI), surat berharga pasar uang, sertifikat deposito dan surat pengakuan hutang. Reksa Dana pendapatan tetap (*fixed income funds*) memiliki risiko yang relatif lebih besar dari Reksa Dana pasar uang. Tujuannya adalah untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang stabil.

Reksa Dana saham (*equity funds*), walaupun risikonya lebih tinggi dibandingkan dua jenis Reksa Dana sebelumnya, namun Reksa Dana saham ini menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi. Tingginya resiko dikarenakan sifat harga saham yang lebih berfluktuasi. Tapi sebaliknya, dalam jangka panjang, tingkat pengembaliannya lebih tinggi dibandingkan jenis lainnya. Jenis ini sesuai untuk investor yang mempunyai jangka waktu investasi yang panjang.

Reksa Dana campuran (*discretionary funds*) berisiko moderat dengan tingkat pengembalian yang relatif tinggi daripada Reksa Dana pendapatan tetap. Perbandingan komposisi portofolionya sangat beragam baik dalam bentuk Efek hutang, ekuitas maupun Efek pasar uang.

## **B. Pembahasan.**

### **B.1. Reksa Dana Terbuka Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Lebih Berkembang daripada Reksa Dana Tertutup Berbentuk Perseroan Terbatas Khususnya di Kalangan Manajer Investasi Selaku Pelaku Pasar Modal dan Kendala Yuridis yang Menyebabkannya.**

Seperti telah diuraikan dalam uraian terdahulu, kendala yuridis yang menyebabkan

Reksa Dana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif lebih berkembang daripada Reksa Dana tertutup berbentuk perseroan khususnya di kalangan Manajer Investasi selaku pelaku pasar modal dapat didekati dari dua segi, yaitu segi karakteristik pemodal Indonesia pada umumnya, dan pandangan/pendapat perusahaan Manajer Investasi selaku pengelola Reksa Dana.

Seperti telah diuraikan sebelumnya, pengetahuan dan pemahaman masyarakat pemodal Indonesia terhadap Reksa Dana relatif masih rendah. Jika dilihat dari segi besarnya minat dan pemahaman masyarakat pemodal untuk berinvestasi melalui pasar modal, maka hal itu merupakan indikasi yang menggembirakan dan memberikan petunjuk akan adanya peningkatan pemodal domestik. Hal ini dapat dilihat dari pilihan minat yang cukup besar untuk berinvestasi melalui instrumen pasar modal daripada berinvestasi melalui deposito berjangka maupun pasar uang. Namun, dari keseluruhan investor yang berminat terhadap investasi di pasar modal, sebagian besar pilihan investasinya tertuju pada Efek saham (yang dilakukan secara individual), dan hanya sebagian kecil yang memilih berinvestasi pada Reksa Dana (yang lebih bersifat kolektif).

Dalam hal pilihan minat investasi melalui pasar modal, walaupun dengan resiko yang lebih tinggi, jumlah investor yang memutuskan pilihan investasinya pada Efek saham lebih banyak jika dibandingkan dengan pilihan investasi pada Reksa Dana yang tingkat resikonya relatif lebih rendah dan lebih aman. Tampaknya, hal ini disebabkan oleh karakteristik masyarakat pemodal di pasar modal Indonesia saat ini cenderung lebih menyukai investasi pada saham dengan kemungkinan memperoleh *capital gain* yang besar. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pemahaman masyarakat pemodal dalam berinvestasi di pasar modal, khususnya dalam memutuskan pilihan investasinya belum

sepenuhnya dipahami (Bapepam, 1998b : 31).

Dengan kata lain, pengetahuan dan pemahaman masyarakat pemodal terhadap Reksa Dana -- sebagai instrumen investasi yang tingkat risikonya lebih rendah dibandingkan membeli Efek saham secara individual -- masih didominasi oleh pandangan yang berorientasi kepada investasi jangka pendek. Pandangan seperti ini pula yang mendorong pemodal Reksa Dana merasa lebih diuntungkan jika memiliki atau membeli unit penyertaan Reksa Dana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif, di mana ia dapat sewaktu-waktu menjual kembali unit penyertaannya berdasarkan harga NAB per unit. Harga NAB tidak ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan, seperti kurs saham di bursa Efek, melainkan berdasarkan nilai Portofolio Efek dari Reksa Dana yang bersangkutan, yang dihitung oleh Bank Kustodian setelah mendapat data dari Manajer Investasi. Menurut ketentuan angka 13 Peraturan Bapepam No. IV.A.3 juncto ketentuan angka 1 Peraturan Bapepam No. IV.B.1, NAB Reksa Dana terbuka diumumkan setiap hari bursa, sedangkan NAB Reksa Dana tertutup diumumkan setiap minggu. Oleh karena itu, pemodal Reksa Dana yang berorientasi kepada investasi jangka pendek lebih mementingkan mencari keuntungan dalam waktu yang relatif singkat, yaitu melalui selisih harga NAB pada saat pembelian dikurangi harga NAB pada saat penjualan kembali.

Sementara itu, investasi dalam Reksa Dana tertutup -- di mana saham-sahamnya hanya dapat diperdagangkan di antara sesama pemodal -- dalam jangka pendek dirasakan kurang menguntungkan bagi pemodal. Hal ini didukung oleh kenyataan bahwa harga atau kurs saham PT BDNI Reksa Dana di bursa efek selalu lebih rendah dari NAB per saham yang diumumkan setiap minggu, sehingga selalu terjadi harga diskonto. Harga diskonto menyebabkan harga penjualan yang diterima oleh pemodal lebih rendah dari harga saham



tersebut yang sesungguhnya, yaitu sebagaimana tercermin dari NAB-nya. Dengan kata lain, keuntungan berinvestasi pada Reksa Dana tertutup sebenarnya lebih bersifat jangka panjang.

Untuk jangka panjang, jika ada investor yang berani membeli saham Reksa Dana tertutup di bursa, misalnya dengan harga Rp 500,00 tapi dibuka pada harga Rp 450,00 maka ia harus siap mengatur pembukuannya untuk rugi Rp 50,00. Hanya orang yang memiliki modal kuat dan berani berinvestasi dalam jangka panjang yang siap dengan kemungkinan seperti ini. Oleh karena itu, masyarakat pemodal perlu dididik bahwa Reksa Dana merupakan suatu media investasi yang berisiko rendah, dalam arti bahwa secara tidak langsung mereka dapat melakukan diversifikasi investasi, untuk memperkecil resiko, berdasarkan kebijakan investasi yang diambil oleh Manajer Investasi yang profesional pula. Dengan kata lain, pemodal sebenarnya baru dapat mengetahui hasil investasinya setelah berjangka waktu satu tahun atau lebih, yaitu pada saat PT Reksa Dana tertutup membagi keuntungan dalam bentuk dividen.

Sebagai contoh, setelah dua tahun beroperasi, NAB PT BDNI Reksa Dana cukup tinggi, yakni 15,9% selama tahun 1996 dan 13,06% selama semester pertama 1997. Selama Oktober 1995 hingga Juli 1997, *return* PT BDNI Reksa Dana sebesar 37,81%, sedangkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada periode yang sama sebesar 43,07%. Pada periode 12 bulan terakhir, *return* PT BDNI Reksa Dana 34,88%, sedangkan IHSG sebesar 26,50% (Tim Uang dan Efek (Editor), 1997 : 80). Dengan kata lain, *return* yang diperoleh dari saham Reksa Dana tertutup tidak terlalu jelek, sepanjang investor tidak berorientasi jangka pendek.

Reksa Dana dapat berkembang dengan baik jika ditunjang pemahaman yang lebih luas tentang seluk beluk berinvestasi di pasar modal. Hal ini tidak terlepas dari peranan Manajer Investasi dalam menyebarluaskan Reksa Dana. Dengan masih banyaknya masyarakat pemodal yang belum tahu dan belum mengerti tentang tata cara berinvestasi pada Reksa Dana, hal itu merupakan masukan bagi para pengelola dana dan perlu ditindaklanjuti oleh para Manajer Investasi maupun pihak-pihak yang terkait dengan industri Reksa Dana. Dengan kata lain, pengembangan Reksa Dana di masa yang akan datang perlu diikuti dengan program edukasi bagi masyarakat pemodal.

Dari segi kepentingan Manajer Investasi, perihal memasyarakatkan Reksa Dana merupakan merupakan hal yang penting. Seperti telah diuraikan sebelumnya, kepentingan Manajer Investasi untuk mengelola Reksa Dana terkait dengan upaya melakukan diversifikasi usaha dan meningkatkan perolehan pendapatan daripada semata-mata mengelola dana nasabah secara perorangan/individual. Berdasarkan hasil penelitian terhadap perjanjian pengelolaan PT BDNI Reksa Dana dan beberapa Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif dapat diketahui bahwa pengelolaan Reksa Dana umumnya berlaku untuk jangka waktu yang relatif panjang (lebih dari 2 (dua) tahun), hal mana tidak terjadi pada pengelolaan dana secara perorangan. Dengan mengoperasikan Reksa Dana, kesinambungan pendapatan Manajer Investasi lebih terjamin. Pendapatan berupa *management fee* atau imbal jasa pengelolaan akan diperoleh secara berkesinambungan seiring dengan kemampuan Manajer Investasi dalam memasarkan saham/unit penyertaan kepada masyarakat luas.

Berdasarkan hal-hal di atas dapat dimengerti mengapa perkembangan Reksa Dana di Indonesia masih sangat tergantung kepada peran aktif perusahaan Manajer Investasi.

Manajer Investasi merupakan institusi atau perusahaan yang sudah biasa mendapat kepercayaan untuk mengelola dana nasabah secara individual berdasarkan perjanjian di antara para pihak. Namun, dengan mengelola Reksa Dana, Manajer Investasi memiliki lebih banyak kesempatan untuk memperoleh kepercayaan dari masyarakat, terutama jika dikaitkan dengan kinerja Reksa Dana yang tercermin dari NAB per saham/unit penyertaan, yang selalu diumumkan kepada publik setiap hari bursa (untuk Reksa Dana terbuka) atau setiap minggu (untuk Reksa Dana tertutup).

Pada hakekatnya, faktor kepercayaan dari masyarakat pemodal kepada Manajer Investasi merupakan hal yang utama untuk mendorong perkembangan kegiatan pengelolaan dana untuk diinvestasikan di pasar modal dan pasar uang. Sebagai suatu perusahaan yang selalu ingin mengembangkan dirinya, Manajer Investasi juga dituntut untuk selalu inovatif, kreatif dan dinamis, serta memiliki kemampuan manajerial dan pengetahuan operasional yang mantap. Manajer Investasi yang ingin berkembang dan menjadi besar biasanya melakukan penelitian pasar dan membuat anggaran pemasaran guna menawarkan jasa-jasa pengelolaan dana termasuk Reksa Dana. Walaupun pemerintah mengizinkan adanya dua bentuk Reksa Dana, dalam kenyataannya Manajer Investasi lebih berminat untuk memprakarsai pembentukan Reksa Dana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif sebagai bentuk kegiatan pengelolaan dana untuk kepentingan sekelompok nasabah. Oleh karena itu dapat dipahami mengapa Reksa Dana yang berkembang pesat di Indonesia lebih didominasi oleh Reksa Dana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif.

Seperti terungkap dari hasil penelitian, perkembangan Reksa Dana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif juga terlihat dari segi jenis produk yang dikelola oleh

Manajer Investasi, khususnya jenis produk Reksa Dana saham, Reksa Dana pendapatan tetap, dan Reksa Dana campuran. Walaupun kenyataan ini juga tidak selalu identik dengan perkembangan investasi masyarakat investor terhadap masing-masing produk -- sebagaimana tersimpul dari fakta bahwa pilihan investor terhadap Reksa Dana pasar uang ternyata lebih tinggi daripada terhadap Reksa Dana campuran dan Reksa Dana pendapatan tetap.

Perkembangan jenis produk Reksa Dana di luar Reksa Dana pasar uang relatif berimbang karena memang sebagian besar dananya ditanamkan ke dalam Efek atau instrumen pasar modal, seperti saham dan obligasi. Sedangkan jenis produk Reksa Dana pasar uang tampaknya kurang dikembangkan oleh Manajer Investasi. Hal ini dapat dimaklumi mengingat keberadaan Reksa Dana memang dimaksudkan sebagai sarana berinvestasi secara kolektif bagi para pemodal yang memiliki sumber daya terbatas dalam berinvestasi secara langsung di pasar modal. Selain itu, manfaat berinvestasi di pasar modal, khususnya melalui institusi Reksa Dana baru dapat dirasakan dalam jangka panjang. Karena sebagian besar isi Portofolio Efeknya merupakan surat berharga jangka panjang (lebih dari satu tahun), maka baik Reksa Dana saham, Reksa Dana pendapatan tetap maupun Reksa Dana campuran memang memiliki resiko yang relatif lebih tinggi dari pada Reksa Dana pasar uang. Namun, sebaliknya, hasil investasi yang diperoleh dari ketiga jenis produk Reksa Dana tersebut pada dasarnya lebih besar, khususnya jika pemodalnya juga berorientasi investasi jangka panjang. Hal ini berkaitan dengan nilai modal awal ketiga jenis produk Reksa Dana tersebut yang relatif stabil (sebagaimana tercermin dari NAB Reksa Dana yang bersangkutan), bahkan cenderung mengalami peningkatan dengan adanya *capital gain*, dividen dan pendapatan tetap (bunga obligasi). Oleh karena itu, Manajer

Investasi memiliki lebih banyak kesempatan untuk menjaga kredibilitas Reksa Dana maupun stabilitas portofolio investasi Reksa Dana yang dikelolanya. Sedangkan, jika mengelola Reksa Dana pasar uang, Manajer Investasi cenderung akan diperhadapkan kepada rendahnya hasil investasi yang dapat diberikan kepada pemodal, karena hanya mengandalkan bunga dan diskonto, yang selanjutnya juga dikenakan pajak penghasilan atas bunga deposito dan Sertifikat Bank Indonesia. Tugas Manajer Investasi di sini lebih dititikberatkan kepada upaya untuk menjaga likuiditas dan pemeliharaan modal awal dari pada upaya peningkatan nilai modal awal. Sementara itu, di sisi lain, Manajer Investasi juga berkepentingan untuk memperoleh pendapatan dari imbal jasa pengelolaan Reksa Dana yang besarnya ditentukan oleh total NAB Reksa Dana yang dikelolanya (Tim Uang & Efek (Editor), 1997 : 102).

Seperti telah dijelaskan sebelumnya, menurut pandangan Manajer Investasi pengelola Reksa Dana, kendala yuridis yang menyebabkan Reksa Dana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif lebih berkembang daripada Reksa Dana tertutup berbentuk PT tersebut adalah hambatan prosedural dalam pembentukannya, fleksibilitas Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif yang cukup tinggi, kurangnya fasilitas pemerintah yang berupa perpajakan, dan kesulitan dalam memasarkan saham Reksa Dana tertutup.

*Pertama*, prosedur pembentukan Reksa Dana tertutup (*closed-end fund*) berbentuk perseroan yang dipandang terlalu panjang dan bertele-tele jika dibandingkan dengan prosedur pembentukan Reksa Dana terbuka (*open-end fund*) berbentuk kontrak investasi kolektif sebenarnya berkaitan dengan pandangan bahwa Reksa Dana merupakan suatu bentuk variasi produk jasa pengelolaan investasi (diversifikasi usaha) dari Manajer Investasi. Dalam proses pembentukan Reksa Dana tertutup, secara yuridis-formal, Manajer

Investasi, sebagai satu-satunya pihak yang diijinkan oleh otoritas p  
untuk mengelola dana nasabah di pasar modal, memang hanya  
menunggu adanya penunjukan dari direksi PT Reksa Dana.

Karena Reksa Dana tertutup harus berbentuk PT, pe  
oleh dua pihak atau lebih sebagai pemegang saham pendiri. Oleh karena itu, pen  
dan pengembangan Reksa Dana tertutup memerlukan dukungan dan kepercayaan para  
pemodal bermodal besar (biasanya pemodal institusional) untuk bertindak sebagai  
promotor atau sponsor. Namun demikian, pembentukan dan pengembangan Reksa Dana  
tertutup sebenarnya juga membutuhkan peran aktif Manajer Investasi dalam memperoleh  
dukungan dan kepercayaan dari calon promotor atau sponsor. Seperti terungkap dari hasil  
penelitian, salah satu motivasi Manajer Investasi melakukan pengelolaan Reksa Dana  
adalah sebagai suatu bentuk diversifikasi usaha. Hal ini hanya dapat dicapai jika Manajer  
Investasi tersebut telah memperoleh kepercayaan dari para pemodal.

Seperti telah dijelaskan sebelumnya, PT BDNI Reksa Dana -- sebagai satu-satunya  
PT Reksa Dana tertutup di Indonesia -- didirikan ketika kebijakan pemerintah belum  
mengijinkan beroperasinya Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif. Jadi, masalah  
prosedural dalam pembentukan PT Reksa Dana tertutup belum menjadi kendala karena  
belum ada pembanding. Hal itu juga didukung oleh kenyataan bahwa seluruh pemegang  
saham pendiri PT BDNI Reksa Dana memiliki hubungan afiliasi dengan Manajer Investasi  
(PT BDNI Securities).

Dalam konteks kebijakan pemerintah pada saat itu (SK Menteri Keuangan No.  
1548/KMK.013/1990 juncto SK Menteri Keuangan No. 1199/KMK.010/1991) yang hanya  
membolehkan pelaku pasar modal mendirikan Reksa Dana tertutup (*closed-end fund*)

dimaksudkan agar dana yang dihimpun melalui Reksa Dana dapat seluruhnya diinvestasikan di pasar modal. Dengan kata lain, Reksa Dana tertutup diperlakukan seperti emiten atau PT *go public* pada umumnya, di mana saham-saham yang telah dijual melalui pasar modal tidak boleh dibeli kembali oleh penerbitnya dan harus diperdagangkan di bursa Efek. Namun, kebijakan ini kurang mendapat respons positif dari para Manajer Investasi, karena kebijakan tersebut menuntut kemampuan Manajer Investasi untuk mengajak pemodal institusional -- yang memiliki dana cukup besar -- agar bersedia menjadi promotor atau sponsor dalam pendirian Reksa Dana tertutup. Menurut Kamardiy Arief, para pemodal institusional yang diharapkan bersedia menjadi sponsor umumnya belum berani menjadi pionir (Tim Uang & Efek (Editor), 1997 : 77). Hal ini dapat dimengerti mengingat untuk menjadi pionir dibutuhkan kesanggupan untuk berkorban, dalam arti menghadapi kenyataan bahwa karakteristik pemodal Indonesia memang masih berorientasi investasi jangka pendek, seperti telah dijelaskan sebelumnya. Oleh karena itu, masyarakat perlu dididik agar mengetahui kelebihan-kelebihan Reksa Dana tertutup, baik jika dibandingkan jenis investasi lainnya maupun dengan Reksa Dana terbuka.

Di sisi lain, PT BDNI Reksa Dana didirikan dengan dukungan para sponsor (PT BDNI dan Gajah Tunggal Group) yang merupakan kelompok perusahaan dan afiliasi dari PT BDNI Securities selaku pengelola atau Manajer Investasi. Dengan kata lain, hubungan antara para sponsor dengan Manajer Investasi masih didasarkan kepada faktor institusi yang membawahi Manajer Investasi yang akan ditunjuk sebagai pengelola. Hal ini juga wajar mengingat kinerja institusi PT BDNI Securities -- sebelum menjadi Manajer Investasi -- sudah diketahui dari pengalamannya sebagai Penasihat Investasi dari beberapa investor baik terafiliasi maupun tidak (PT BDNI Reksa Dana, 1995 : 13).

Jadi, secara yuridis-sosiologis, masalah prosedur pembentukan PT Reksa Dana tertutup dapat diterobos dalam hal Manajer Investasi masih ada hubungan afiliasi dengan para pemegang saham pendiri atau para sponsor, di samping melalui hubungan yang sudah terbina sebelumnya, seperti menjadi Penasihat Investasi.

Faktor kepercayaan sebagaimana diuraikan di atas jauh lebih penting dari pada sekedar mempermasalahkan kompleksitas prosedur pembentukan Reksa Dana tertutup. Faktor prosedural yang terlalu panjang dan bertele-tele memang tidak sejalan dengan prinsip efisiensi dan efektivitas. Walaupun demikian, Reksa Dana tertutup juga memiliki kelebihan tertentu yang tidak dimiliki oleh Reksa Dana terbuka, yang mana hal ini perlu dijelaskan kepada calon pemodal. Kelebihan tersebut terutama terletak pada struktur PT Reksa Dana yang memungkinkan para pemegang saham -- melalui direksi yang dipilihnya -- untuk menarik dukungannya terhadap Manajer Investasi yang tidak profesional dalam mencapai tujuan dan kepentingan Reksa Dana atau pemegang saham. Di samping itu, dari segi sifat tertutupnya, karena tidak mungkin terjadi *redemption*, Manajer Investasi dapat berkonsentrasi penuh melakukan diversifikasi investasi, baik dalam rangka memperkecil resiko investasi maupun meningkatkan pertumbuhan NAB per saham. Hal ini sangat relevan bagi pemodal yang berorientasi investasi jangka panjang.

*Kedua*, Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif dipandang lebih fleksibel dibandingkan Reksa Dana tertutup berbentuk perseroan, yang dikaitkan dengan hak investor untuk menjual kembali saham/unit penyertaan kepada Manajer Investasi. Sifat terbuka yang menjadi ciri Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif menyebabkan Manajer Investasi memiliki keleluasaan dalam mengatur strategi penawaran maupun



pembelian kembali unit penyertaan, yang berkonsekuensi kepada jumlah dana yang mampu dikelolanya.

Sebenarnya, pandangan tersebut di atas timbul karena kinerja Manajer Investasi juga diukur dari segi kemampuannya dalam meningkatkan NAB per saham/unit penyertaan, yang mencerminkan tingkat kredibilitas terhadap Manajer Investasi sebagai pengelola dana investasi pada umumnya. Kinerja suatu Reksa Dana akan tercermin dari NAB Reksa Dana yang bersangkutan. Oleh karena itu, Manajer Investasi memerlukan ruang gerak yang cukup bebas dalam mengatur strategi untuk menghimpun dana masyarakat dalam rangka meningkatkan kinerja Reksa Dana yang dikelolanya. Dalam konteks ini, Reksa Dana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif dipandang lebih memberikan kebebasan kepada Manajer Investasi untuk menentukan besar dana yang akan ditempatkan dalam Portofolio Efek. Fleksibilitas seperti itu tidak terdapat pada Reksa Dana tertutup karena besar dana yang dipercayakan kepada Manajer Investasi sangat tergantung kepada ketentuan anggaran dasar PT Reksa Dana.

Seperti telah dijelaskan, Reksa Dana tertutup sebenarnya memiliki kelebihan dari segi kepentingan investasi jangka panjang. Ketentuan bahwa Reksa Dana tertutup tidak dapat atau dilarang membeli kembali saham-saham dari tangan pemodal -- hal mana dapat mengurangi jumlah dana yang dikelolanya karena harus dipergunakan untuk membayar harga saham yang harus dibeli kembali oleh perseroan -- dimaksudkan agar kekayaan yang telah dihimpun dapat ditempatkan ke dalam berbagai Efek secara terdiversifikasi. Dengan jumlah dana yang relatif tetap atau stabil, Manajer Investasi tidak perlu khawatir kalau-kalau pemilik modal Reksa Dana akan menarik investasinya sewaktu-waktu. Investasi jangka panjang diharapkan akan menghasilkan keuntungan berupa pertumbuhan jangka

panjang dari nilai aset atau kekayaan Reksa Dana dan penghasilan berupa dividen.

Secara yuridis-formal, besarnya dana yang dikelola pada Reksa Dana tertutup sangat tergantung kepada jumlah modal yang disebutkan dalam anggaran dasar. Semakin besar modal dasar suatu Reksa Dana tertutup, semakin besar pula dana kelolaan yang dapat diinvestasikan oleh Manajer Investasi. Konsekuensinya, Manajer Investasi memiliki kemampuan yang besar untuk melakukan diversifikasi investasi atas kekayaan yang dipercayakan kepadanya, sehingga diharapkan dapat memperkecil resiko investasi. Namun demikian, perubahan modal dasar Reksa Dana tertutup harus dengan persetujuan RUPS. Proses seperti ini tidak mudah untuk dilakukan mengingat jumlah pemegang saham publik sangatlah besar.

Karena bagian terbesar pemilik modal Reksa Dana tertutup berada di tangan pemegang saham publik, maka sangat sulit untuk mencapai kuorum untuk terselenggaranya RUPS berkaitan dengan rencana perubahan anggaran dasar. Hal ini menjadi salah satu bentuk resiko investasi yang cukup potensial terjadi pada Reksa Dana tertutup. Manajer Investasi tidak dapat menambah dana kelolaannya sewaktu-waktu, kecuali menunggu sampai RUPS menyetujui penambahan modal melalui penjualan saham baru. Oleh karena itu, alokasi dana investasi pada Reksa Dana tertutup harus dilakukan secara hati-hati dalam arti terdiversifikasi ke dalam berbagai macam Efek dari segala jenis industri. Hal ini pula yang menyebabkan mengapa kebijakan investasi Reksa Dana tertutup perlu dirinci sejelas mungkin di dalam perjanjian pengelolaan dana, agar Manajer Investasi dapat selalu diawasi oleh direksi Reksa Dana berdasarkan perjanjian yang telah disepakati sebelumnya.

Dari uraian di atas dapat diketahui bahwa, Reksa Dana tertutup memberikan kepastian dalam arti jumlah dana yang dikelola relatif tetap, sehingga tugas dan perhatian Manajer Investasi lebih dibatasi kepada pengelolaan Portofolio Efek dalam rangka meningkatkan pertumbuhan nilai atau harga saham PT Reksa Dana yang bersangkutan -- hal ini tentunya merupakan suatu keuntungan bagi pemegang saham Reksa Dana tertutup yang berorientasi investasi jangka panjang. Namun demikian, Manajer Investasi juga berkepentingan untuk memperbesar dana kelolaannya. Kepentingan tersebut dipandang lebih dimungkinkan pada Reksa Dana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif, karena Manajer Investasi juga berwenang untuk mengatur penawaran dan distribusi unit penyertaan. Hal ini dapat dimaklumi karena besarnya dana kelolaan -- yang antara lain ditentukan oleh keberhasilan Manajer Investasi mengatur strategi penawaran dan pembelian kembali unit penyertaan -- akan berkorelasi positif kepada *management fee* yang dapat dihasilkan oleh Manajer Investasi.

Walaupun dalam perkembangannya (melalui UU Pasar Modal) dimungkinkan pula pembentukan Reksa Dana perseroan bersifat terbuka, yang memungkinkan perseroan membeli kembali sahamnya, namun UU Perseroan Terbatas mengatur secara ketat syarat-syarat pembelian kembali saham oleh perseroan (Pasal 30, 31, 32, dan 33 UU Perseroan Terbatas). Hal ini dianggap membatasi ruang gerak Reksa Dana terbuka berbentuk perseroan.

*Ketiga*, kurangnya dukungan fasilitas dari pemerintah terhadap Reksa Dana tertutup berbentuk perseroan, terutama yang menyangkut perpajakan, sebagaimana diatur dalam Surat Edaran Direktorat Jenderal Pajak Nomor : SE-18/PJ.42/1996 perihal Pajak Penghasilan Atas Usaha Reksa Dana. Pandangan terhadap perbedaan perlakuan pajak

penghasilan Reksa Dana tersebut sebenarnya tidak berhubungan langsung dengan kepentingan Manajer Investasi. Dari Surat Edaran Direktorat Jenderal Pajak tersebut dapat diketahui bahwa perlakuan pajak penghasilan Reksa Dana lebih dirasakan secara langsung oleh para pemegang saham/unit penyertaan.

Perlakuan pajak penghasilan Reksa Dana dikenakan baik terhadap Reksa Dana sebagai wajib pajak badan maupun investor (pemegang saham/unit penyertaan) Reksa Dana sebagai wajib pajak perorangan. Obyek pajak penghasilan ditujukan kepada penghasilan yang diperoleh dari Portofolio Efek Reksa Dana maupun bagian laba/keuntungan yang diterima oleh investor Reksa Dana. Jika dicermati secara mendalam, perlakuan perpajakan terhadap penghasilan Reksa Dana yang berasal dari bunga obligasi, bunga deposito/tabungan, *capital gain* saham di bursa, dan Commercial Paper dan surat hutang lainnya pada hakekatnya tidak ada perbedaan mendasar. Perbedaan mendasar terjadi pada penghasilan Reksa Dana yang berasal dari dividen dan bagian laba/keuntungan yang diterima oleh pemegang saham/unit penyertaan.

Penghasilan Reksa Dana berbentuk perseroan yang berasal dari dividen tidak termasuk obyek pajak dalam rangka menghindari pajak ganda pada wajib pajak badan hukum. Namun pada Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif, terhadap hal yang sama dikenakan pajak penghasilan tarif umum karena dianggap sebagai penghasilan yang diterima oleh pemegang unit penyertaan.

Selain itu, pada Reksa Dana tertutup, bagian laba yang diterima pemegang saham selain wajib pajak badan hukum maupun keuntungan yang diterima dari penjualan saham dikenakan pajak penghasilan. Dengan kata lain, fasilitas ini lebih dirasakan sebagai keuntungan bagi pemodal institusional (yang berbadan hukum) -- seperti Dana Pensiun,

yayasan, perusahaan asuransi -- yang menginvestasikan dananya dalam jumlah yang relatif besar, namun kurang menguntungkan bagi pemodal perorangan (individual) yang memiliki dana yang relatif kecil.

Sementara itu, bagian laba termasuk keuntungan atas pelunasan kembali unit penyertaan yang diterima oleh pemegang unit penyertaan tidak termasuk obyek pajak penghasilan. Hal ini dikarenakan pelaksanaan perlakuan pajak penghasilan atas pembagian keuntungan yang diterima pemegang unit penyertaan Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif disamakan dengan perlakuan atas perseroan komanditer yang modalnya tidak terbagi atas saham-saham, persekutuan firma dan kongsi. Kebijakan perpajakan seperti itu dirasakan sebagai keuntungan, baik bagi pemodal institusional maupun pemodal individual.

Dari uraian diatas dapat diketahui bahwa kebijakan pajak penghasilan terhadap Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif memberikan lebih banyak keringanan pajak daripada yang diberlakukan terhadap Reksa Dana tertutup. Hal ini merupakan salah satu faktor yang menjadi pertimbangan para promotor atau sponsor (yang umumnya pemodal institusional) maupun investor publik (khususnya pemodal kecil dan menengah) pada umumnya untuk memilih Reksa dana sebagai instrumen investasi. Sejalan dengan misi untuk memasyarakatkan Reksa Dana sebagai instrumen investasi bagi pemodal kecil dan menengah, maka fasilitas perpajakan tersebut dirasakan sebagai keuntungan yang cukup signifikan.

Kegiatan pemasyarakatan atau pemasaran Reksa Dana sebagai instrumen investasi memerlukan dukungan peraturan atau kebijakan pemerintah yang dapat mendorong masyarakat pemodal untuk mempercayakan pengelolaan dananya kepada Manajer

Investasi. Dari sudut kepentingan Manajer Investasi, kebijakan keringanan pajak penghasilan yang diberikan kepada Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif merupakan salah satu faktor yang mendukung usahanya dalam melakukan promosi dan pemasaran Reksa Dana kepada pemodal. Bagi Manajer Investasi, kebijakan keringanan perpajakan dalam berinvestasi melalui Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif merupakan salah satu informasi penting yang dapat dipergunakannya untuk menjangkau pemodal publik seluas mungkin. Dalam praktek, informasi tersebut disampaikan di dalam prospektus, agar para pemodal juga memperoleh gambaran mengenai fasilitas pajak yang diberlakukan, baik terhadap penghasilan-penghasilan yang diperoleh dari Portofolio Efek Reksa Dana maupun bagian laba/keuntungan yang diterima oleh pemodal.

Sebagai contoh, penghasilan Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif, yang sebagian besar berasal dari bunga obligasi yang tidak dikenakan pajak, merupakan keuntungan bagi pemegang unit penyertaan karena akan dibagi sebagai bagian laba yang tidak kena pajak. Walaupun hal yang sama juga terjadi pada Reksa Dana tertutup, namun jika kemudian dibagikan sebagai bagian laba/keuntungan, maka pemegang saham masih harus menanggung pajak dividen. Di samping itu, sekalipun penghasilan Reksa Dana tertutup tersebut di atas tidak dibagikan dalam bentuk dividen, namun ketika investor hendak menjual sahamnya di bursa, ia tetap dikenakan pajak penjualan yang bersifat final.

Dari uraian di atas dapat diketahui bahwa kebijakan perpajakan yang terutama dirasakan sebagai keringanan pajak bagi investor merupakan salah satu faktor pendukung bagi Manajer Investasi dalam memasarkan Reksa Dana. Pandangan seperti ini dapat dimaklumi mengingat Manajer Investasi juga memerlukan insentif dari pemerintah untuk memasyarakatkan produk-produknya. Pemerintah juga berkepentingan untuk mendukung

peran Manajer Investasi dalam menjangkau para investor potensial yang lebih besar, yaitu pemodal kecil dan menengah. Hal ini analog dengan momentum ketika pemerintah hendak menggalakkan kegiatan menabung di bank, di mana saat itu kebijakan perpajakan membebaskan pajak atas bunga deposito. Sebagai akibatnya, masyarakat luas menjadi gemar menabung di bank daripada menginvestasikan uangnya dengan membeli tanah atau disimpan di bawah bantal. Seperti halnya perbankan, Manajer Investasi sebenarnya juga merupakan perantara jasa keuangan, yang perlu mendapat dukungan dalam upayanya menghimpun dana investasi di pasar modal dari masyarakat pemodal kecil dan menengah. Salah satu bentuk dukungan tersebut adalah melalui kebijakan perpajakan yang lebih berorientasi kepada upaya memacu minat investasi masyarakat luas.

*Keempat*, kesulitan memasarkan atau memasyarakatkan saham Reksa Dana tertutup. Hal ini terutama berkaitan dengan mekanisme jual beli atau perdagangan saham Reksa Dana tertutup, persepsi pemodal terhadap perbedaan antara harga saham di bursa dan NAB per saham, dan kepentingan Manajer Investasi untuk mengembangkan jumlah dana yang dapat dihimpun dari masyarakat luas.

Sebagai perusahaan yang bergerak di bidang industri jasa, Manajer Investasi selalu berusaha mengembangkan diri melalui bentuk-bentuk pelayanan jasa untuk kepentingan nasabahnya. Bagi Manajer Investasi, Reksa Dana merupakan suatu bentuk diversifikasi jasa pengelolaan investasi Portofolio Efek. Selain itu, seperti telah dijelaskan sebelumnya, Manajer Investasi berkepentingan atas peningkatan pendapatan yang diperoleh secara berkesinambungan dari *management fee* atau imbal jasa pengelolaan Reksa Dana, sesuai dengan sifat Reksa Dana yang didirikan untuk jangka waktu yang cukup lama. Sebaliknya, keputusan masyarakat pemodal untuk berinvestasi melalui Reksa Dana antara lain

ditentukan oleh tingkat kredibilitas institusi yang membawahi Manajer Investasi. Hal ini hanya dapat dicapai apabila karakteristik Reksa Dana yang dikelola oleh Manajer Investasi memberikan jaminan perlindungan yang memadai bagi nasabahnya (konsumen).

Seperti telah dijelaskan sebelumnya, pemasaran saham Reksa Dana tertutup dilakukan melalui pasar perdana pada (Penawaran Umum) maupun pasar sekunder. Pemasaran di pasar perdana dilakukan oleh Penjamin Emisi Efek, sedangkan pemasaran di pasar sekunder dilakukan melalui para Perantara Pedagang Efek. Oleh karena itu, keberhasilan pemasaran saham Reksa Dana tertutup sebenarnya sangat tergantung kepada kesanggupan Penjamin Emisi Efek sebagaimana telah diperjanjikannya dengan emiten (PT Reksa Dana), di samping kekuatan penawaran dan permintaan di bursa. Hal ini menimbulkan kesan bahwa Manajer Investasi tidak berkepentingan secara langsung dalam transaksi pemasaran saham Reksa Dana tertutup, sehingga dapat menimbulkan persepsi bahwa fungsi Manajer Investasi terbatas hanya melakukan transaksi atas dana atau Efek yang dikelolanya.

Dari sudut kepentingan Manajer Investasi, sistem pemasaran saham Reksa Dana tertutup seperti diuraikan di atas menyebabkan Manajer Investasi tidak memiliki akses secara langsung kepada investor publik. Sementara itu, di sisi lain, berinvestasi dalam Reksa Dana pada hakekatnya merupakan hubungan pemberian kepercayaan dari pemodal publik kepada Manajer Investasi. Dengan kata lain, Manajer Investasi sebenarnya sangat berkepentingan atas adanya hubungan atau akses langsung dengan investor publik dalam rangka membangun kepercayaan masyarakat terhadap jasa yang diberikannya. Namun, secara yuridis formal, akses atau hubungan langsung tersebut sangat tergantung kepada kesepakatan yang dibuat antara Manajer Investasi dan direksi PT Reksa Dana, selaku



pihak yang mewakili kepentingan perseroan dan/atau para pemegang saham.

Sebenarnya, pemasaran saham Reksa Dana tertutup merupakan suatu rangkaian hubungan yang saling kait-mengkait antara PT Reksa Dana, Penjamin Emisi Efek, dan institusi yang membawahi Manajer Investasi. Dalam praktek, pemasaran saham PT BDNI Reksa Dana dilakukan oleh Penjamin Emisi Efek yang masih ada hubungan afiliasi. Selain itu, Penjamin Emisi Efek PT BDNI Reksa Dana merupakan salah satu divisi dari institusi (PT BDNI Securities) yang juga membawahi Manajer Investasi (terafiliasi), dengan melibatkan beberapa Perusahaan Efek lainnya. Dengan kata lain, Manajer Investasi sebenarnya berkepentingan terhadap keberhasilan pemasaran saham PT BDNI Reksa Dana. Hubungan seperti ini diharapkan melahirkan sinergi berupa tingkat kredibilitas yang tinggi terhadap institusi yang membawahi Manajer Investasi -- dalam hal ini PT BDNI Securities -- yang masih terafiliasi dengan PT BDNI Reksa Dana.

Berbeda halnya dengan pemasaran saham Reksa Dana tertutup, pemasaran unit penyertaan Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif bersifat terus-menerus sampai dengan jumlah yang disebutkan dalam kontrak. Jika seluruh unit penyertaan telah habis terjual, Manajer Investasi dapat memperbaharui kontraknya dengan Bank Kustodian tanpa melalui prosedur yang kompleks seperti pada Reksa Dana tertutup. Berdasarkan hasil penelitian Bapepam, pemasaran unit penyertaan tersebut dilakukan oleh Manajer Investasi dengan cara, baik pemasaran langsung, berjenjang atau menggunakan *network* dari agen penjual (Bapepam, 1998b : 21).

Secara yuridis formal pemasaran unit penyertaan sepenuhnya memang berada di bawah wewenang atau kekuasaan Manajer Investasi, sehingga ia memiliki akses atau hubungan langsung dengan investor publik. Namun demikian, keberhasilan pemasaran unit

penyertaan sebenarnya sangat tergantung kepada sistem dan jaringan distribusi unit penyertaan yang dikembangkan oleh Manajer Investasi. Manajer Investasi yang tidak memiliki sistem dan jaringan distribusi unit penyertaan yang luas akan mengalami kendala dalam menjangkau dan menghimpun dana investor publik.

Selain itu, karena pendapatan utamanya diperoleh dari *management fee*, maka dalam praktek tidak sedikit satu Manajer Investasi Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif mengelola lebih dari satu jenis Reksa Dana, di mana Portofolio Efek yang dikelola memiliki karakteristik yang berbeda pula. Dalam konteks ini, kesinambungan pendapatan Manajer Investasi sebenarnya sangat tergantung kepada kemampuannya untuk memberikan pilihan-pilihan investasi kepada para nasabah (pemegang unit penyertaan) sesuai dengan karakteristik Portofolio Efek yang dikelolanya.

Dari uraian di atas dapat diketahui bahwa kendala yang dihadapi oleh Manajer Investasi dalam konteks pemasaran saham Reksa Dana tertutup, jika dibandingkan dengan pemasaran unit penyertaan Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif, terkait dengan strategi investasi yang dapat dilakukan oleh Manajer Investasi.

Sebenarnya, dengan jumlah saham Reksa Dana tertutup yang bersifat tetap, Manajer Investasi pada prinsipnya dapat lebih mudah mengatur strategi investasi, karena sasaran yang hendak dicapai lebih ditekankan kepada pertumbuhan NAB per saham dari PT Reksa Dana yang dikelolanya. Hal seperti ini tidak mungkin terjadi pada pemasaran unit penyertaan Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif, yang mana harga NAB per unit harus diperhitungkan setiap hari bursa. Penawaran Umum unit penyertaan tidak mengenal batas waktu tertentu, sehingga harga unit penyertaan selalu berfluktuasi karena dipengaruhi oleh nilai Portofolio Efek dan jumlah unit penyertaan yang beredar di

masyarakat pada hari bursa yang bersangkutan. Oleh karena itu, Manajer Investasi yang mengelola Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif harus mengatur strategi investasi maupun strategi pemasaran unit penyertaan, yang harus berjalan secara simultan. Hal ini merupakan konsekuensi dari Reksa Dana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif yang setiap saat harus siap menghadapi resiko terjadinya pelunasan atau penjualan kembali unit penyertaan oleh investornya.

Berdasarkan uraian di atas dapat diketahui bahwa penyebab tingginya minat Manajer Investasi berkaitan dengan tingginya pertumbuhan jumlah Reksa Dana di Indonesia pada dasarnya dilatarbelakangi kepentingan untuk mendiversifikasi usaha jasa pengelolaan dana dan memperoleh pendapatan secara berkesinambungan, di samping adanya substansi peraturan perundang-undangan dan kebijakan pemerintah yang dipandang lebih mendukung perkembangan Reksa Dana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif daripada Reksa Dana tertutup berbentuk perseroan terbatas, sekalipun hal tersebut tidak identik dengan adanya peningkatan pengetahuan dan pemahaman masyarakat pemodal terhadap seluk beluk berinvestasi melalui Reksa Dana

## **B.2. Karakteristik Institusi dan Kegiatan Reksa Dana Dikaitkan dengan Peraturan Perundang-undangan yang Mengatur Badan Usaha di Indonesia.**

Usaha Reksa Dana pada hakekatnya muncul sebagai konsekuensi dari kompleksitas transaksi jual-beli Efek di pasar modal. Menurut ketentuan yang berlaku, jika seseorang atau suatu institusi bermaksud mengadakan investasi dalam Efek yang tercatat di bursa, maka ia harus menggunakan jasa kantor Perusahaan Efek yang merupakan Anggota Bursa yang bersangkutan. Hal ini sebenarnya berlaku bagi pemodal yang mengadakan transaksi

Efek melalui jasa Perantara Pedagang Efek. Secara teknis, investor akan membuka rekening pada Perusahaan Efek, baik rekening untuk Efek maupun rekening untuk uang untuk membeli/menerima uang hasil penjualan Efek. Untuk keperluan ini perlu diadakan perjanjian tertulis antara investor dengan Perusahaan Efek. Dalam konteks ini, Perusahaan Efek harus mengenal betul nasabahnya (investor) sehingga ia dapat memberikan nasihat investasi yang terbaik bagi investor, baik dari segi maksud, tujuan, keadaan dan keinginan investor. Dengan kata lain, Perusahaan Efek dapat berperan sebagai Penasihat Investasi bagi nasabahnya (E.A. Koetin, 1994 : 73-74). Walaupun demikian, secara yuridis-formal, keputusan membeli dan menjual Efek tertentu tetap berada di tangan investor.

Dalam perkembangannya, berinvestasi dalam Efek tidak harus dilakukan secara individual seperti disebutkan di atas. Bagi investor yang tidak memiliki pengetahuan dan pemahaman yang memadai untuk membeli atau menjual Efek di bursa, ia dapat mempercayakan dana untuk dikelola oleh Perusahaan Efek yang secara khusus memberikan jasa pengelolaan Portofolio Efek (Manajer Investasi). Dalam konteks ini, keputusan membeli atau menjual Efek tertentu secara yuridis didelegasikan kepada Perusahaan Efek yang bersangkutan. Walaupun investor tidak perlu lagi mengintervensi keputusan penempatan dana ke dalam Portofolio Efek, namun ia masih berhak memberikan pedoman atau batasan-batasan apa yang boleh atau tidak boleh dilakukan oleh Manajer Investasi terhadap dana/Efek milik investor sebagaimana telah diperjanjikan sebelumnya. Investor dapat menarik kembali kekayaan investasi yang telah dipercayakan kepada Manajer Investasi tersebut atau memindahkannya kepada Manajer Investasi yang lain.

Berinvestasi dalam Efek yang menggunakan jasa Manajer Investasi seperti dijelaskan di atas tidak hanya dapat dilakukan secara individual (kebebasan berkontrak),

melainkan dapat juga dilakukan secara kolektif, yaitu melalui institusi Reksa Dana. Melalui institusi ini, jasa pengelolaan Portofolio Efek diberikan oleh Manajer Investasi kepada sekelompok investor yang terorganisir ke dalam suatu struktur organisasi tertentu. Dari sudut hukum dagang, struktur organisasi institusi Reksa Dana sebenarnya memiliki ciri sebagai suatu bentuk perusahaan yang didirikan dengan tujuan melakukan investasi, investasi kembali dan perdagangan Efek. Sebagaimana terungkap dalam hasil penelitian, di dalam perusahaan Reksa Dana sebenarnya terhimpun sejumlah kekayaan milik sejumlah investor yang terorganisir, yang berhak atas manfaat atau hasil investasi dari Portofolio Efek yang dikelola atau diperdagangkan oleh Manajer Investasi.

Dalam bab terdahulu telah dikemukakan bahwa menurut literatur mengenai *mutual fund* atau *investment trust* atau *unit trust*, terminologi Reksa Dana sangat tergantung sistem hukum suatu negara. Sebagai contoh, dalam sistem hukum Inggris dikenal istilah *unit trust*, yang di dalamnya antara lain terdapat hubungan hukum yang bersumber dari lembaga hukum *trust*. Hubungan hukum di dalam *unit trust* pada dasarnya merupakan hubungan antara *beneficiary* dan *trustee* (Page & Ferguson, 1992 : 11). Dalam sistem hukum Indonesia, karena tidak mengenal adanya lembaga *trust*, maka karakteristik Reksa Dana harus ditinjau dari sudut sub-sistem hukum dagang, khususnya dari segi institusi dan kegiatan Reksa Dana sebagai suatu bentuk/badan usaha.

Dari sudut sub-sistem hukum dagang yang berlaku di Indonesia, khususnya di dalam UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, institusi Reksa Dana diklasifikasikan menjadi Reksa Dana berbentuk perseroan dan Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif. Pengklasifikasian ini dimaksudkan untuk memberikan kepastian hukum dari segi sifat hubungan di antara para investor dan struktur pengorganisasian institusi Reksa Dana

(asas legalitas).

Kedua bentuk Reksa Dana tersebut di atas sebenarnya memiliki persamaan, yaitu didirikan berdasarkan perjanjian (asas kebebasan berkontrak) untuk melakukan kegiatan investasi dalam Efek. Namun demikian, karena struktur pemodal Reksa Dana (mayoritas) terdiri dari investor publik, maka perjanjian pendirian Reksa Dana juga tunduk kepada ketentuan-ketentuan hukum publik. Selain itu, kekayaan Reksa Dana dibentuk dari sejumlah dana publik di bawah pengelolaan pihak ketiga (Manajer Investasi). Oleh karena itu, hubungan antara investor dengan institusi Reksa Dana sebenarnya merupakan hubungan kepemilikan atas Portofolio Efek yang dikelola oleh Manajer Investasi.

Untuk mewujudkan hubungan kepemilikan antara investor publik dengan institusi Reksa Dana, pembentuk undang-undang memberikan dua kemungkinan, yaitu dengan mendirikan suatu badan hukum (PT) atau secara kolektif mengadakan perjanjian investasi dengan Manajer Investasi (kontrak investasi kolektif). *Pertama*, dalam konteks PT, para investor (pemegang saham) sebenarnya mengikatkan diri kepada PT Reksa Dana sebagai subyek hukum yang mandiri (badan hukum). Dalam sistem PT, hak-hak investor dilaksanakan melalui RUPS yang selanjutnya memilih/mengangkat direksi sebagai pengurus/wakil PT. Namun demikian, untuk mencapai tujuannya, undang-undang mewajibkan direksi PT Reksa Dana untuk menyerahkan urusan pengelolaan harta (Portofolio Efek) perseroan kepada Manajer Investasi berdasarkan perjanjian (Pasal 21 ayat (1) UU Pasar Modal), yang dalam praktek dibatasi untuk jangka waktu tertentu. Di samping itu, harta tersebut harus dititipkan kepada Bank Kustodian. Dari sudut hukum perseroan terbatas, ketentuan ini membawa implikasi bahwa sebagian dari tanggung jawab direksi untuk mengurus perseroan (pasal 82 UU Perseroan Terbatas), yaitu pengelolaan

harta (Tumbuan, 1995 : 11) didelegasikan kepada pihak ketiga di luar perseroan (Manajer Investasi).

Pendelegasian urusan pengelolaan harta PT Reksa Dana kepada Manajer Investasi sebagaimana diwajibkan oleh UU Pasar Modal pada dasarnya tidak bertentangan dengan ketentuan UU Perseroan Terbatas. Perbuatan direksi tersebut masih dikategorikan sebagai perbuatan *intra vires* dalam arti masih berkaitan dengan maksud dan tujuan PT Reksa Dana. Sebagaimana diketahui, maksud dan tujuan PT tidak hanya dimaksudkan sebagai sebab bagi keberadaannya, namun juga menjadi pembatasan bagi kecakapannya bertindak (Tumbuan, 1995 : 19-20). PT Reksa Dana yang maksud dan tujuannya adalah melakukan investasi, investasi kembali dan perdagangan Efek tidak saja cakap membeli dan menjual Efek (perbuatan primer), melainkan dapat pula melakukan perbuatan apa saja yang menunjang usaha tersebut, seperti memakai jasa atau menunjuk pihak profesional (perusahaan Manajer Investasi) untuk menganalisis dan memilih Efek serta menutup transaksi jual-beli atas Efek yang menjadi harta PT Reksa Dana (perbuatan sekunder), di samping memberikan kuasa kepada Manajer Investasi untuk memerintahkan Bank Kustodian untuk merealisasikan transaksi Efek tersebut. Dalam konteks kegiatannya di pasar modal, PT Reksa Dana sebenarnya tidak lebih dari investor yang menjadi nasabah Manajer Investasi.

Walaupun tidak ada larangan bagi PT untuk menyerahkan sebagian tugas pengurusan harta kepada pihak ketiga, namun tidak berarti bahwa direksi melepaskan atau tidak bertanggung jawab terhadap pengelolaan harta PT. Direksi tetap dapat dipertanggungjawabkan atas perjanjian yang dibuatnya dengan pihak ketiga. Hal ini dapat diketahui dari tugas direksi sebagaimana diatur dalam anggaran dasar PT Reksa Dana. Dari

ketentuan anggaran dasar PT BDNI Reksa Dana ditentukan bahwa tugas setiap anggota direksi, antara lain melaksanakan pemeriksaan dan pengawasan secara cermat dan teliti terhadap usaha-usaha perseroan dan hubungan perseroan dengan pihak ketiga yang terkait dengan perseroan (Pasal 11 ayat 2 huruf b). Dalam konteks tanggung jawab direksi PT terhadap pengelolaan kekayaan perseroan, tugas direksi PT Reksa Dana lebih dititikberatkan kepada tugas mengawasi pelaksanaan kewajiban-kewajiban Manajer Investasi dan Bank Kustodian, selaku pihak ketiga yang terkait dengan perseroan.

Jadi, tanggung jawab direksi PT Reksa Dana dalam konteks pengelolaan kekayaan perseroan menyerupai tugas komisaris PT pada umumnya, sehingga dapat dimengerti mengapa struktur organ PT BDNI Reksa Dana hanya terdiri dari RUPS dan Direksi. Walaupun secara formal PT Reksa Dana tidak memiliki komisaris, sementara menurut UU Perseroan Terbatas ditentukan bahwa setiap PT yang bidang usahanya mengerahkan dana masyarakat wajib memiliki paling sedikit 2 (dua) orang komisaris (Pasal 94 ayat (2)), namun sebenarnya fungsi komisaris telah dirangkap oleh direksi, khususnya fungsi mengawasi pengelolaan kekayaan yang telah dilimpahkan (berdasarkan perjanjian) kepada pihak ketiga.

*Kedua*, seperti telah dijelaskan sebelumnya, melalui perjanjian/kontrak investasi kolektif, para pemodal mengikatkan diri untuk menyerahkan pengurusan/pengelolaan kekayaannya berdasarkan perjanjian yang dibuat antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian. Dari sudut perjanjian ini, pemodal dianggap sebagai pihak yang berkepentingan. Struktur pemodal di sini tersusun sebagai asosiasi pemodal yang terorganisir sebagai pemegang unit penyertaan. Asosiasi para pemodal di sini tidak membentuk struktur badan hukum, sehingga hubungan hukum yang terjadi adalah



hubungan pemberian kepercayaan (*trust*) dari para investor kepada Manajer Investasi. Namun demikian, undang-undang juga mewajibkan kekayaan Reksa Dana dititipkan pada Bank Kustodian. Kepemilikan atas kekayaan atau Portofolio Efek Reksa Dana diwujudkan dalam bentuk unit penyertaan-unit penyertaan.

Kontrak investasi kolektif tidak memiliki sifat sebagai perjanjian untuk mendirikan badan hukum, sehingga struktur pengurusan atas kekayaan Reksa Dana tidak mengenal adanya fungsi-fungsi organ, seperti RUPS, direksi dan komisaris pada PT. Karena tidak mengenal adanya Rapat Umum Pemegang Unit Penyertaan, maka hak-hak investor terhadap Reksa Dana dilaksanakan secara langsung (kontraktual) melalui Manajer Investasi maupun Bank Kustodian.

Dari uraian di atas dapat diketahui bahwa, untuk mencapai tujuan investasi para investor, kedua bentuk Reksa Dana tersebut harus mengadakan kerja sama dengan Manajer Investasi maupun Bank Kustodian. Perbedaannya terletak pada tata-cara kerja sama. Di satu pihak (PT Reksa Dana), investor publik harus diwakili oleh direksi, sedangkan di pihak lain (kontrak investasi kolektif), masing-masing investor mengadakan perikatan secara langsung dengan Manajer Investasi dan Bank Kustodian.

PT Reksa Dana, sebagaimana terungkap dari hasil penelitian terhadap anggaran dasar PT BDNI Reksa Dana, dikategorikan sebagai PT Terbuka. PT Terbuka adalah perseroan yang modal dan jumlah pemegang sahamnya memenuhi kriteria tertentu atau perseroan yang melakukan penawaran umum, sesuai dengan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal (Pasal 1 angka 6 UU Perseroan Terbatas). PT Terbuka -- khususnya yang melakukan Penawaran Umum di pasar modal -- pada dasarnya diatur oleh UU Pasar Modal, termasuk kriteria besar modal dan jumlah pemegang saham. Hal ini

dimaksudkan untuk memberikan perlindungan kepada pemodal yang banyak dan tersebar luas (Rudhi Prasetya, 1995 : 125). Sebagai PT Terbuka, kegiatan Penawaran Umum yang dilakukan oleh PT Reksa Dana sebenarnya merupakan syarat utama bagi keberadaannya di masyarakat.

Berdasarkan alasan di atas dapat dimengerti mengapa pengaturan PT Reksa Dana lebih dititikberatkan kepada perlindungan investor publik daripada sekedar mengatur struktur PT sebagai instusi yang mandiri (badan hukum) dalam mengembangkan eksistensinya di masyarakat. Hal ini merupakan konsekuensi dari kekhususan struktur yuridis dan sistem pengelolaan PT Reksa Dana jika dibandingkan dengan PT pada umumnya.

Struktur yuridis dan sistem pengelolaan PT Reksa Dana dikonstruksikan untuk menjamin hak-hak pemegang saham publik. Hal ini merupakan akibat dari kekhasan struktur permodalan PT Reksa Dana di mana pemilik saham mayoritas adalah investor publik. Perlindungan investor publik pada prinsipnya diwujudkan melalui ketentuan penggunaan dana maupun penghasilan PT Reksa Dana, antara lain Reksa Dana dilarang menerima dan atau memberikan pinjaman secara langsung, kecuali membeli obligasi, Efek lain yang bersifat hutang, dan atau menyimpan dana di bank (Pasal 24 ayat (1) UU Pasar Modal), di samping ketentuan bahwa PT Reksa Dana tidak diwajibkan untuk membentuk dana cadangan (Pasal 29 UU Pasar Modal). Dengan demikian, seluruh penghasilan yang timbul dari Portofolio Efek PT Reksa Dana dapat dibagikan sebagai penghasilan pemegang saham publik.

Namun demikian, perlindungan ini pada prinsipnya memiliki implikasi yuridis yang berbeda antara pemegang saham PT Reksa Dana terbuka dan PT Reksa Dana tertutup.

Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya, PT Reksa Dana terbuka (*open-ended*) wajib membeli kembali saham yang sewaktu-waktu dijual kembali oleh pemegangnya kepada perseroan, tanpa memerlukan persetujuan RUPS terlebih dahulu (Pasal 19 juncto pasal 28 ayat (3) UU Pasar Modal). Dana yang dipergunakan untuk membeli kembali saham berasal dari kekayaan perseroan, sesuai dengan nilai kekayaan/aktiva bersih per saham. Hal ini sebenarnya dapat dikategorikan sebagai penyimpangan terhadap ketentuan UU Perseroan Terbatas (Pasal 30, 31, 32, dan 33). Pembentuk UU Perseroan Terbatas sangat membatasi kemungkinan pembelian kembali saham oleh perseroan, yaitu dengan ketentuan antara lain:

- a. dibayar dari laba bersih sepanjang tidak menyebabkan kekayaan bersih perseroan menjadi lebih kecil dari jumlah modal ditempatkan ditambah cadangan yang diwajibkan sesuai dengan ketentuan undang-undang,
- b. jumlah nilai nominal seluruh saham yang dimiliki perseroan bersama dengan yang dimiliki oleh anak perusahaan .... tidak melebihi 10% (sepuluh persen) dari jumlah modal yang ditempatkan,
- c. hanya dapat dilakukan berdasarkan keputusan RUPS.

Ratio dari ketentuan tersebut di atas adalah bahwa pembelian kembali saham oleh perseroan bersifat mengurangi nilai kekayaan PT, yang mana hal ini dapat merugikan pemegang saham minoritas yang tidak memiliki posisi tawar-menawar yang kuat (dalam RUPS) dalam penentuan harga pasar per saham, di samping dapat mengurangi hak para kreditur untuk menuntut pelunasan piutang-piutangnya. Namun demikian, karena PT Reksa Dana pada dasarnya tidak memiliki pinjaman dari pihak ketiga, dan tidak diwajibkan untuk membentuk dana cadangan untuk melindungi dana (piutang) pihak ketiga, maka sebenarnya penghasilan yang diperoleh perseroan dari Portofolio Efek (seperti dividen,

*capital gain*, dan bunga) bersifat menambah nilai kekayaan/aktiva bersih perseroan. Hal ini secara otomatis akan meningkatkan harga NAB per saham, yang mana harga ini akan dipakai untuk membayar penjualan kembali saham oleh pemegangnya (Pasal 23 juncto pasal 28 ayat (1) UU Pasar Modal). Di samping itu, karena pembelian kembali saham oleh perseroan tidak memerlukan persetujuan RUPS (Pasal 28 ayat (3) UU Pasar Modal), maka kemungkinan pemegang saham mayoritas untuk melakukan penyalahgunaan kedudukan (melalui RUPS) dalam menentukan harga saham untuk keuntungannya dapat dicegah.

Pada PT Reksa Dana tertutup, penjualan kembali saham oleh pemegangnya kepada perseroan memang tidak dimungkinkan sama sekali. Jadi, hak pemegang saham PT Reksa Dana tertutup menyerupai PT pada umumnya. Jika dikaitkan dengan ketentuan UU Pasar Modal sebagaimana telah dijelaskan di atas, pemegang saham PP Reksa Dana tertutup sebenarnya juga diuntungkan dari peningkatan nilai kekayaan bersih perseroan atau NAB per saham. Selain itu, sifat keuntungan tersebut baru diperoleh ketika perseroan membagi dividen. Namun demikian, hal ini belum menjamin akan adanya peningkatan harga saham di bursa efek (yang didasarkan atas kekuatan penawaran dan permintaan), karena dapat terjadi harga *discount* (harga saham di bursa lebih rendah dari harga NAB per saham).

Dari uraian di atas dapat diketahui bahwa PT Reksa Dana memiliki kekhasan sebagai PT Terbuka yang keberadaannya lebih dimaksudkan sebagai sarana mencari keuntungan bagi investor publik daripada untuk menambah atau memperbesar modal dalam rangka pengembangan usaha. Oleh karenanya, pengaturan PT Reksa Dana lebih bersifat memfasilitasi investor publik untuk mengakses informasi mengenai perkembangan dananya secara kontinyu dan transparan.

Secara yuridis-formal, berinvestasi dalam Reksa Dana tidak hanya diwujudkan dengan mendirikan PT Reksa Dana, melainkan juga dapat dilakukan berdasarkan suatu perjanjian/kontrak investasi kolektif. Sebagaimana terungkap dari hasil penelitian, bentuk perjanjian ini sebenarnya muncul sebagai bagian dari kebijakan pemerintah untuk mendukung kegiatan usaha Manajer Investasi, yang diharapkan mampu memobilisasi dana masyarakat untuk mengembangkan pasar modal pada umumnya. Tujuan perjanjian/kontrak investasi kolektif adalah untuk memberikan jasa pengelolaan portofolio investasi kolektif untuk kepentingan sekelompok nasabah (investor). Dalam perjanjian ini, hak-hak pihak ketiga (investor) terhadap portofolio investasi kolektif tersebut diwujudkan dalam bentuk unit penyertaan-unit penyertaan.

Sebagai alternatif yang diberikan oleh pembentuk undang-undang, institusi kontrak investasi kolektif sebenarnya memiliki karakteristik sebagai hubungan pemberian kepercayaan dari investor publik, yang terorganisir sebagai para pemegang unit penyertaan, kepada Manajer Investasi. Dalam konteks hukum Common Law, hubungan ini bersumber dari adanya lembaga hukum (harta kekayaan) Trust, yang mengatur sistem pemisahan hak yuridis dan hak ekonomis atas suatu kekayaan Trust. Dalam praktek, lembaga Trust antara lain digunakan untuk memfasilitasi kegiatan investasi secara kolektif, seperti *unit trusts*. (Pearce dan Stevens, 1995 : 103-104). Dalam konteks ini, hak yuridis berada di tangan pengelola/Manajer Investasi (*trustee*), sedangkan pemegang unit penyertaan (*unit-holders*) hanya memiliki hak ekonomis (*benefeciary*). Namun, karena hukum positif di Indonesia tidak mengenal pemisahan hak milik seperti pada lembaga Trust, maka hubungan seperti itu mengacu kepada ketentuan sebagaimana diatur dalam KUH Perdata dan KUH Dagang.

Dalam konteks hukum perdata, kontrak investasi kolektif sebenarnya merupakan perjanjian khusus yang diatur di luar KUH Perdata, yaitu UU Pasar Modal. Secara yuridis-formal, perjanjian ini merupakan perikatan antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian untuk menghimpun harta kekayaan dari pihak ketiga (pembeli atau pemilik unit penyertaan). Namun demikian, berdasarkan undang-undang, harta kekayaan tersebut bersifat terpisah dari kekayaan Manajer Investasi maupun Bank Kustodian, dengan tujuan untuk melindungi para investor yang berkepentingan atas kekayaan tersebut. Kewajiban Manajer Investasi dan Bank Kustodian pada hakekatnya bersifat pemberian/pelayanan jasa yang bersumber dari kekhususan metode pemeliharaan harta kekayaan investasi kolektif tersebut. Pemeliharaan kekayaan Reksa Dana hanya dapat dilaksanakan oleh pihak yang mendapat ijin atau persetujuan Bapepam. Kekhususan metode pemeliharaan kekayaan Reksa Dana, berdasarkan undang-undang, disebabkan oleh adanya kepentingan pemilik unit penyertaan yang berhak atas manfaat yang timbul dari kekayaan investasi kolektif. Dengan demikian, perjanjian investasi kolektif pada hakekatnya berisi beberapa hubungan hukum yang mengikat Manajer Investasi, Bank Kustodian, dan pemilik unit penyertaan.

Kepentingan pemegang unit penyertaan sebenarnya lebih bersifat ekonomis daripada bersifat yuridis, yaitu hak untuk memperoleh manfaat ekonomis yang timbul dari Portofolio Efek Reksa Dana. Secara yuridis, hak untuk mengalihkan Portofolio Efek berada dalam kekuasaan Manajer Investasi, namun demikian secara ekonomis, hak-hak yang timbul dari Portofolio Efek tersebut menjadi hak pemegang unit penyertaan sebagai satu kesatuan. Oleh karena itu, kedudukan pemegang unit penyertaan sebenarnya dapat dikonstruksikan sebagai penerima manfaat (*benefeciary*) atas kekayaan Reksa Dana.

Sebagaimana terungkap dari hasil penelitian, dari perspektif ketentuan undang-undang yang mengatur Reksa Dana, unit penyertaan dikonstruksikan sebagai Efek yang hanya dapat diterbitkan berdasarkan perjanjian/kontrak investasi kolektif. Pada umumnya, sifat Efek dibedakan menjadi Efek kepemilikan/penyertaan modal dan Efek hutang. Unit penyertaan merupakan satuan ukuran yang menunjukkan bagian kepentingan setiap pihak dalam portofolio investasi kolektif. Jika dikaitkan dengan sifat Efek pada umumnya, unit penyertaan memiliki sifat sebagai tanda bukti kepemilikan/penyertaan modal.

Sebagai penyertaan modal, pemegang unit penyertaan pada dasarnya ikut menanggung resiko, di samping berhak atas manfaat atau hasil investasi yang timbul dari Portofolio Efek Reksa Dana, sebatas jumlah unit penyertaan yang dimilikinya. Namun demikian, resiko pemegang unit penyertaan pada dasarnya harus dikelola melalui wewenang yang ada pada Manajer Investasi. Dengan kata lain, wewenang Manajer Investasi terhadap Reksa Dana mengandung substansi kewajiban Manajer Investasi untuk melindungi kepentingan pemegang unit penyertaan.

Seperti terungkap dari hasil penelitian, kontrak investasi kolektif sebenarnya memberikan fleksibilitas kepada pemegang unit penyertaan untuk menarik kembali investasinya sewaktu-waktu. Namun demikian, hal ini tidak otomatis menyebabkan bubarnya Reksa Dana. Pembubaran Reksa Dana hanya dapat dilakukan berdasarkan syarat-syarat sebagaimana ditentukan dalam isi kontrak investasi kolektif dan ketentuan Bapepam. Dengan kata lain, perjanjian ini juga bersifat memberikan keseimbangan kedudukan bagi Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang berkepentingan untuk mempertahankan eksistensi Reksa Dana, yang membawa konsekuensi terhadap kesinambungan pendapatan Manajer Investasi dan Bank Kustodian.

Keseimbangan kedudukan juga terlihat dari adanya promotor atau sponsor, yang dapat menginvestasikan dananya sekurang-kurangnya 1 % (satu perseratus) dan sebanyak-banyaknya 20 % (dua puluh perseratus) dari jumlah seluruh unit penyertaan yang akan ditawarkan kepada publik. Sebagaimana terungkap dari hasil penelitian, promotor atau sponsor umumnya merupakan pemodal institusional, yang sebenarnya diperlukan untuk memberikan dukungan kepada Manajer Investasi dalam melakukan penawaran unit penyertaan kepada masyarakat luas, khususnya pemodal perorangan. Hal ini diperkuat dengan adanya kewajiban promotor untuk tidak menarik investasinya selama masa *lock up*. Menurut ketentuan yang berlaku, masa *lock up* berlaku selama satu tahun terhitung sejak pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif (Peraturan Bapepam No. IV.B.1, angka 13, huruf c). Dengan demikian, selama satu tahun tersebut, Manajer Investasi dapat berusaha seoptimal mungkin untuk memperoleh kepercayaan dari investor publik.

Dari uraian di atas dapat diketahui bahwa masing-masing bentuk yuridis Reksa Dana sebenarnya memiliki nilai lebih sebagai institusi. Di samping karena kedudukannya sebagai badan hukum (subyek hukum), bentuk PT memiliki beberapa nilai lebih, yaitu mempunyai kemampuan untuk mengembangkan diri, mampu mengadakan kapitalisasi modal dan sebagai wahana yang potensiil untuk memperoleh keuntungan baik bagi instansinya sendiri maupun bagi para pendukungnya (pemegang saham). Oleh karena itu, bentuk badan usaha ini (PT) sangat diminati oleh masyarakat (Sri Redjeki Hartono, 1995 : 2). Bentuk kontrak investasi kolektif, walaupun relatif belum begitu dikenal oleh masyarakat maupun ahli hukum, juga memiliki nilai lebih yang sama dengan PT. Perbedaannya terletak pada tidak adanya sifat sebagai badan hukum pada institusi Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif. Hal ini menyebabkan struktur pengorganisasian



dan sifat hubungan antar para pemodal relatif lebih fleksibel -- karena struktur organisasinya lebih sederhana, seperti tidak memiliki RUPS dan Direksi -- sehingga lebih mudah untuk mengalami perubahan struktur interen perusahaan. Jika berbentuk badan hukum PT, maka setiap kali terjadi perubahan struktur interen perusahaan, seperti perubahan struktur modal dasar dan susunan pengurus, harus diikuti dengan perubahan anggaran dasar PT yang memerlukan persetujuan para pemegang saham. Sedangkan, pada bentuk kontrak investasi kolektif, perubahan struktur interen perusahaan tidak memerlukan persetujuan para pemodal, tetapi dilakukan oleh Manajer Investasi melalui pembaharuan isi kontrak.

Seperti telah dijelaskan, pengelolaan kekayaan Reksa Dana memiliki kekhususan dari segi pihak yang menjalankannya (Manajer Investasi). Kekhususan tersebut timbul sebagai konsekuensi dari sifat kekayaan Reksa Dana yang ditempatkan ke dalam sekumpulan Efek atau surat berharga. Dengan kata lain, Reksa Dana sebenarnya dapat dipandang sebagai harta kekayaan berupa kumpulan Efek atau Portofolio Efek yang dibentuk untuk kepentingan sekelompok pemodal. Sesuai dengan hakekat kekayaan Reksa Dana tersebut, maka dalam pengurusannya membutuhkan pihak ketiga yang ahli dalam melakukan analisis dan pemilihan Efek. Hal ini berkaitan dengan sifat Efek yang memiliki harga pasar yang selalu berfluktuasi.

Secara yuridis-formal, Manajer Investasi sebenarnya merupakan institusi (PT) yang kegiatan usahanya mengelola Portofolio Efek untuk kepentingan nasabah. Hubungan antara Manajer Investasi dengan para nasabahnya melahirkan kewajiban untuk melaksanakan transaksi atas Portofolio Efek yang dipercayakan kepadanya. Walaupun sama-sama memperoleh imbalan jasa dari pemodal, Manajer Investasi harus dibedakan

dengan Penasihat Investasi. Penasihat Investasi merupakan orang yang memberikan nasihat kepada pihak lain mengenai penjualan atau pembelian Efek (Pasal 1 angka 14 UU Pasar Modal), sedangkan Manajer Investasi memiliki wewenang penuh untuk memutuskan alokasi atau penempatan kekayaan nasabahnya (investor) ke dalam Portofolio Efek.

Namun demikian, untuk mencegah terjadinya penyalahgunaan wewenang dalam pengurusan kekayaan Reksa Dana, wewenang Manajer Investasi dibatasi sebatas merencanakan dan membuat keputusan penempatan Portofolio Efek untuk kepentingan pemodal. Oleh karena itu, hak dan kewajiban serta tanggung jawab Manajer Investasi harus diatur secara tegas di dalam perjanjian pengelolaan Reksa Dana. Dengan demikian, perjanjian pengelolaan antara Manajer Investasi dan Reksa Dana pada prinsipnya merupakan perjanjian yang dibuat untuk kepentingan pemodal (pemegang saham/unit penyertaan).

Walaupun Manajer Investasi sebenarnya bukan pemilik atas kekayaan Reksa Dana, namun ia mempunyai wewenang yang besar. Secara yuridis-formal, kekayaan Reksa Dana memang terpisah dari kekayaan Manajer Investasi dan wajib disimpan pada Bank Kustodian yang tidak terafiliasi dengan Manajer Investasi. Bahkan, bagian terbesar dari tugas pengadministrasian Reksa Dana berada di tangan Bank Kustodian, termasuk dalam penyelesaian transaksi Reksa Dana yang dilakukan Manajer Investasi. Akan tetapi, tugas dan tanggung jawab Manajer Investasi lebih luas dari sekedar melakukan analisis Efek dan memberikan rekomendasi kepada investor. Tugas Manajer Investasi adalah menganalisis dan memutuskan penempatan Efek tanpa perlu meminta persetujuan nasabah (investor) lebih dahulu. Selain itu, Manajer Investasi sebenarnya merupakan pihak yang berwenang mewakili kepentingan Reksa Dana. Dengan demikian, Manajer Investasi mempunyai tugas

dan wewenang ganda, yaitu menjalankan perwakilan dan pengambilan keputusan atas setiap transaksi Reksa Dana, untuk dan atas tanggungan kekayaan Reksa Dana.

Manajer Investasi pada dasarnya mewakili kepentingan Reksa Dana, seperti bertindak di dalam dan di luar pengadilan dan menghadiri Rapat Umum Pemegang Efek. Dalam konteks hukum perdata, kepentingan Reksa Dana diartikan sebagai kepentingan yang didasarkan atas adanya hak atau hubungan hukum tertentu. Karena kekayaan Reksa Dana merupakan harta kekayaan yang berasal dari masyarakat (investor publik), maka kepentingan Reksa Dana pada dasarnya identik dengan kepentingan pemodal. Kekayaan tersebut disimpan dan diadministrasikan oleh Bank Kustodian secara terpisah dari kekayaan lainnya dari kustodian. Hal ini dimaksudkan agar dalam hal terjadi kepailitan atau likuidasi terhadap Bank Kustodian, kekayaan Reksa Dana tidak dapat diambil dan disita oleh kreditur Kustodian dan dapat dikembalikan kepada Reksa Dana sebagai pemegang rekening Efek (Pasal 44 ayat (3) UU Pasar Modal dan penjelasannya).

Dari uraian di atas dapat diketahui bahwa Manajer Investasi memiliki hubungan hukum dengan harta kekayaan Reksa Dana. Hubungan tersebut berisi hak dan kewajiban tertentu yang timbul dari Undang-undang maupun perjanjian pengelolaan. Dalam pelaksanaannya, tindakan Manajer Investasi dilakukan untuk kepentingan dan atas tanggungan kekayaan Reksa Dana. Manajer Investasi memiliki wewenang penuh untuk mengadakan transaksi atas dana dan Efek yang menjadi portofolio Reksa Dana. Namun demikian, penyelesaian transaksi Efek menjadi tugas dan wewenang Bank Kustodian.

Sebagai institusi yang melakukan kegiatan di pasar modal, Reksa Dana pada dasarnya tidak dapat berfungsi tanpa adanya Manajer Investasi. Tugas dan tanggung jawab Manajer Investasi bersumber pada (i) ketergantungan pemodal Reksa Dana kepada

Manajer Investasi sebagai pihak yang dipercayakan oleh undang-undang (pasal 21 ayat (1) UU Pasar Modal), dan (ii) Reksa Dana adalah sebab bagi keberadaan Manajer Investasi (*raison d'être*), karena apabila tidak ada Reksa Dana, juga tidak perlu ada Manajer Investasi. Hubungan antara Reksa Dana dan Manajer Investasi seperti tersebut di atas dapat dikategorikan sebagai hubungan fiducia yang melahirkan *fiduciary duties* bagi Manajer Investasi. Menurut Lipton dan Herzberg (Tumbuan, 1995 : 7) :

“A fiduciary relationship is the relationship between a person in position of trust, the fiduciary, and the person for whose benefit the fiduciary acts. A fiduciary's powers are exercised on behalf of others who are in a position of dependence”.

Karena publik merupakan mayoritas pemilik saham/unit penyertaan Reksa Dana, maka berinvestasi melalui Reksa Dana membawa konsekuensi hukum publik. Oleh karena itu, kegiatan investasi Reksa Dana harus dilaksanakan secara terbuka. Transparansi informasi dalam pengelolaan portofolio investasi merupakan karakteristik utama kegiatan Reksa Dana. Dalam praktek, transparansi pengelolaan Reksa Dana bersumber dari kewajiban untuk memberikan informasi atas perkembangan portofolio dan biayanya secara kontinyu sehingga pemegang saham/unit penyertaan dapat memantau keuntungan, biaya dan resiko setiap saat. Pengelola Reksa Dana wajib mengumumkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) setiap hari (untuk Reksa Dana terbuka) atau setiap minggu (untuk Reksa Dana tertutup) di surat kabar serta menerbitkan laporan keuangan tengah tahunan dan tahunan serta prospektus secara teratur sehingga investor dapat memonitor perkembangan investasinya secara rutin (Bapepam, 1997b : 13)

Karakteristik kegiatan Reksa Dana sebenarnya merupakan implikasi dari tujuan dan kebijakan investasi yang telah ditetapkan. Kegiatan ini diwujudkan melalui rencana diversifikasi portofolio investasi Reksa Dana yang bersifat mengikat Manajer Investasi.

Sebagaimana terungkap dari hasil penelitian, baik Reksa Dana terbuka maupun Reksa Dana tertutup wajib memiliki rencana diversifikasi Portofolio Efek, yang diinformasikan kepada publik. Namun demikian, dalam praktek Reksa Dana terbuka, prosentase aktiva Reksa Dana ditentukan secara ketat oleh Bapepam berdasarkan sifat Efek dalam portofolio, yang dibedakan menjadi bentuk Efek bersifat ekuitas/saham dan bentuk Efek bersifat hutang, sehingga memunculkan 4 (empat) jenis Reksa Dana. Hal ini tampaknya dimaksudkan agar calon investor mengetahui karakteristik resiko Portofolio Efek dari tiap-tiap Reksa Dana terbuka.

Sedangkan, pada Reksa Dana tertutup, hal-hal sebagaimana berlaku pada Reksa Dana terbuka tidak dikenal. Rencana diversifikasi portofolio investasi memang harus diatur di dalam perjanjian pengelolaan. Namun, hal ini diserahkan kepada kebebasan berkontrak para pihak. Walaupun demikian, dalam praktek di PT BDNI Reksa Dana, selain diatur prosentase Efek pasar modal dan Efek pasar uang, khusus penyebaran Efek pasar modal yang memiliki prosentase terbesar masih dijabarkan lebih rinci berdasarkan bidang industri tertentu.

Sebenarnya, dalam Peraturan Bapepam No. IV.A.4 atau Peraturan Bapepam No. IV.A.5 hanya ditentukan bahwa dalam kontrak pengelolaan PT Reksa Dana atau kontrak investasi kolektif harus diatur antara lain, rencana diversifikasi investasi mencakup komposisi investasi di pasar modal dan pasar uang, rencana diversifikasi dalam obligasi dan saham, dan rencana diversifikasi investasi Efek berdasarkan jenis industri emiten. Sedangkan, ketentuan tentang perbandingan prosentase Efek tidak diatur secara tegas. Namun, melalui Peraturan Bapepam No. IV.C.3, prosentase Efek bersifat ekuitas dan Efek bersifat hutang suatu Reksa Dana terbuka lebih dipertegas, yang menurut ketentuan

ketentuan Bapepam tersebut dikelompokkan menjadi 4 (empat) jenis, yaitu Reksa Dana pasar uang, Reksa Dana pendapatan tetap, Reksa Dana saham, dan Reksa Dana campuran. Hal ini menjadi acuan bagi Reksa Dana terbuka untuk mengumumkan NAB-nya setiap hari, di samping memberikan landasan bagi Bapepam untuk mengawasi perhitungan hasil investasi dari masing-masing jenis Reksa Dana.

Dari uraian di atas dapat diketahui bahwa karakteristik dominan suatu Portofolio Efek Reksa Dana terbuka wajib mengikuti Peraturan Bapepam No. IV.C.3. Hal ini menunjukkan bahwa kerangka kebijakan Bapepam terhadap Reksa Dana terbuka masih mengandung kepentingan untuk mendidik calon investor, khususnya untuk memudahkan atau menyederhanakan pemahaman mengenai resiko berinvestasi dalam Reksa Dana maupun di pasar modal pada umumnya, berdasarkan karakteristik tingkat manfaat/resiko. Sebagaimana diketahui, Efek bersifat ekuitas/saham memiliki tingkat resiko kerugian yang lebih tinggi daripada Efek bersifat hutang. Sebaliknya, Efek bersifat hutang memiliki tingkat keuntungan yang lebih rendah daripada Efek bersifat ekuitas/saham. Hal ini pada hakekatnya sangat bermanfaat bagi investor pemula, walaupun sebenarnya dapat menghambat kebebasan Manajer Investasi dalam mendiversifikasi Portofolio Efek sesuai dengan perkembangan situasi dan kondisi pasar maupun dalam mengantisipasi arus penjualan kembali (*redemption*) saham/unit penyertaan oleh pemegangnya.

Sedangkan, pada Reksa Dana tertutup, karakteristik resiko lebih dititikberatkan kepada perbandingan prosentase Efek di pasar modal dan pasar uang maupun perbandingan prosentase jenis industri emiten dari Efek yang memiliki prosentase terbesar, yang diserahkan kepada kebebasan berkontrak para pihak. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan Bapepam bersifat memberikan keleluasaan kepada PT Reksa Dana tertutup

untuk menentukan karakteristik Portofolio Efek yang diinginkan oleh mayoritas pemegang saham. Ratio dari kebijakan ini adalah karena jumlah modal PT Reksa Dana tertutup relatif tetap -- jumlah saham yang beredar sebesar modal dasar -- sehingga hasil investasi lebih bersifat jangka panjang. Karena tidak dimungkinkannya penjualan kembali saham oleh pemegangnya, maka pertumbuhan kekayaan PT Reksa Dana tertutup sangat tergantung kepada kinerja Manajer Investasi dalam memberikan hasil investasi berupa pertumbuhan jangka panjang dari nilai kekayaan, sebagaimana tercermin dari NAB per saham, dan dividen yang dibagikan. Oleh karena itu, direksi PT Reksa Dana perlu diberikan keleluasaan untuk sewaktu-waktu merubah atau memperbaharui kontrak pengelolaan, khususnya berkaitan dengan rencana diversifikasi investasi yang harus dipedomani oleh Manajer Investasi.

### **B.3. Pengawasan Pemerintah Terhadap Penyelenggaraan Kegiatan Reksa Dana dalam Rangka Melindungi Kepentingan Masyarakat Pemodal**

Kepentingan masyarakat pemodal pada dasarnya merupakan sasaran utama dari penyelenggaraan kegiatan Reksa Dana. Sebagai suatu unit kegiatan investasi, Reksa Dana sebenarnya memiliki sifat sebagai instrumen investasi. Hal ini dikarenakan melalui Reksa Dana terhimpun sejumlah uang atau dana yang mayoritas berasal dari investor publik. Namun demikian, dalam konteks kegiatannya di pasar modal, Reksa Dana juga dapat dipandang sebagai pelaku pasar modal (investor) itu sendiri. Hal ini dikarenakan kekayaan Reksa Dana tersebut harus diinvestasikan kembali pada berbagai jenis Efek (diversifikasi investasi) dengan maksud agar resiko investasi dapat tersebar pula. Dengan demikian, dalam konteks perlindungan investor di pasar modal, aktivitas Reksa Dana harus dilindungi

baik dalam kedudukannya sebagai pelaku pasar modal (investor) maupun sebagai sarana investasi bagi masyarakat pemodal.

Sejak dari awal pembentukannya, Reksa Dana memang dimaksudkan untuk menghimpun sebanyak mungkin dana dari masyarakat pemodal. Semakin besar dana yang dihimpun, semakin besar pula kemampuan Manajer Investasi untuk melakukan diversifikasi investasi Reksa Dana. Dalam pasal 28 ayat (2) UU Pasar Modal ditegaskan bahwa pada saat pendiriannya Reksa Dana berbentuk perseroan, paling sedikit 1% (satu perseratus) dari modal dasar Reksa Dana telah ditempatkan dan disetor penuh. Sedangkan, dalam penjelasan pasal tersebut juga ditegaskan bahwa pemenuhan modal Reksa Dana dilakukan melalui Penawaran Umum. Dengan kata lain, pemilik modal terbesar pada Reksa Dana berbentuk perseroan adalah masyarakat atau para pemegang saham publik, yaitu sebanyak 99% (sembilan puluh sembilan perseratus).

Hal yang sama juga berlaku pada pengelolaan Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif. Dalam Peraturan Bapepam No. IV.B.1, angka 13 huruf a ditegaskan bahwa Manajer Investasi wajib untuk membatasi penempatan dana awal pada saat dibentuknya Reksa Dana dengan ketentuan penempatan dana awal (sponsor) sekurang-kurangnya 1% (satu perseratus) dan sebanyak-banyaknya 20% (dua puluh perseratus) dari jumlah unit penyertaan. Masing-masing sponsor dapat memiliki unit penyertaan sebanyak-banyaknya 2,5% (dua koma lima perseratus) dari jumlah unit yang ditetapkan dalam kontrak.

Selain itu, Manajer Investasi dilarang untuk menjual unit penyertaan kepada setiap pemegang unit melebihi 1% (satu perseratus) dari jumlah unit penyertaan yang disebutkan dalam kontrak, kecuali :



- 1) bagi Manajer Investasi, semata-mata untuk kepentingan sendiri dan bukan untuk pihak lain. Pembelian tersebut guna menjamin pembayaran atas penjualan kembali unit penyertaan oleh pemegangnya; dan
- 2) kelebihan pemegang unit penyertaan tersebut yang dimiliki oleh pemegangnya yang berasal dari penanaman kembali pembagian keuntungan (Peraturan Bapepam No. IV.B.1, angka 12 huruf d).

Dari uraian di atas dapat diketahui bahwa dana yang dihimpun dan dikelola melalui Reksa Dana pada prinsipnya merupakan dana publik dan berasal dari sejumlah anggota masyarakat yang tersebar luas. Dana publik tersebut selanjutnya akan dialokasikan atau ditempatkan ke dalam Portofolio Efek yang dikelola oleh Manajer Investasi. Investor publik pada dasarnya tidak dapat mengintervensi keputusan investasi yang diambil oleh Manajer Investasi, sehingga mereka umumnya tidak dapat mengetahui Efek perusahaan apa saja yang ada dalam portofolio Reksa Dana tersebut.

Berdasarkan hasil wawancara tertulis (tanggal 28 September 1998) dengan Bpk. Arke Scharinga, Marketing Manager Asset Management Division PT BNI Securities diperoleh penjelasan sebagai berikut. Rincian atau *breakdown* portofolio yang dikelola merupakan “dapur” Manajer Investasi yang perlu dijaga kerahasiaannya. Namun untuk tetap memenuhi komitmen transparansi informasi kepada investor maka setiap bulan mereka dikirimkan laporan kinerja masing-masing Reksa Dana berikut komposisi portofolio per sektor. Dengan kata lain, akses informasi terhadap isi Portofolio Efek Reksa Dana yang dapat dimiliki oleh investor publik lebih bersifat formal-prosedural, di samping sifat informasinya sendiri yang sangat umum (berbentuk komposisi portofolio Efek per sektor).

Berdasarkan uraian di atas dapat diketahui bahwa sudah sewajarnya jika kepada masyarakat pemodal Reksa Dana diberikan perlindungan yang memadai, dengan tetap memberikan keleluasaan kepada Manajer Investasi untuk melaksanakan strategi investasinya.

Namun demikian, perlindungan kepentingan investor publik tidak berarti harus menghambat aktivitas Reksa Dana itu sendiri sebagai salah satu elemen pendukung mekanisme pasar modal pada umumnya. Sesuai dengan sifat investasi di pasar modal yang sangat dipengaruhi oleh penawaran dan permintaan, maka harga Portofolio Efek Reksa Dana harus diperhitungkan setiap hari bursa agar mencerminkan harga pasar yang sesungguhnya dari kekayaan Reksa Dana yang bersangkutan. Perubahan nilai Portofolio Efek pada akhirnya berdampak kepada nilai investasi para pemegang saham/unit penyertaan Reksa Dana. Oleh karena itu, keterbukaan atau transparansi dalam pengelolaan Portofolio Efek Reksa Dana menjadi faktor penting dalam konteks perlindungan kepentingan investor publik atas perkembangan atau perubahan nilai investasinya.

Dalam konteks transparansi pengelolaan Portofolio Efek Reksa Dana, mekanisme pengawasan terhadap kegiatan Reksa Dana merupakan elemen penting bagi masyarakat pemodal agar dapat mengetahui perkembangan portofolio secara kontinyu. Alasan masyarakat atau publik untuk berinvestasi melalui Reksa Dana pada hakekatnya dikarenakan keterbatasannya dalam menganalisis dan memilih Efek. Oleh karena itu, investor publik berkepentingan untuk mengawasi apakah dananya telah ditempatkan ke dalam Portofolio Efek sesuai dengan isi kesepakatannya dengan Manajer Investasi.

Pengawasan terhadap Reksa Dana pada dasarnya dimaksudkan agar investor publik dapat menilai apakah Manajer Investasi yang mengelola tidak melanggar tujuan dan

kebijakan investasi serta batasan investasi yang telah ditetapkan. Portofolio Efek sebenarnya merupakan sekumpulan Efek atau surat berharga yang tersebar atau terdiversifikasi sedemikian rupa untuk mengurangi resiko investasi. Walaupun keputusan investasi Efek seluruhnya berada di tangan Manajer Investasi, namun ia tidak mempunyai akses langsung pada kekayaan Reksa Dana. Penyelesaian transaksi Efek yang dilakukan oleh Manajer Investasi merupakan wewenang Bank Kustodian (Peraturan Bapepam No. IV.A.5, angka 4; Peraturan Bapepam No. IV.B.1, angka 7 huruf b)

Karena investor publik tidak menguasai secara langsung atas kekayaannya, melainkan disimpan oleh Bank Kustodian, maka ia hanya dapat mengetahui manfaat atau nilai investasinya berdasarkan data nilai kekayaan bersih (NAB) yang ada pada Bank Kustodian. Dalam konteks perlindungan investor, agar tidak terjadi benturan kepentingan dalam penghitungan NAB, Bank Kustodian dilarang terafiliasi dengan Manajer Investasi. Hal ini dimaksudkan agar Bank Kustodian dapat bersikap obyektif dalam melakukan penghitungan NAB Reksa Dana setiap hari, sehingga dapat dicegah adanya terjadinya kolusi dengan Manajer Investasi. Hal ini hanya dapat terjadi apabila Bank Kustodian tidak memiliki kepentingan atas keuntungan maupun kerugian investasi sebagai akibat dari keputusan investasi yang diambil oleh Manajer Investasi. Jika ada hubungan terafiliasi, besar kemungkinan Bank Kustodian akan membiarkan atau menyembunyikan “penyalahgunaan dana” yang dilakukan oleh Manajer Investasi, seperti sengaja melanggar prospektus dengan cara melakukan investasi yang dilarang atau melakukan investasi tertentu yang sebenarnya telah dibatasi dalam prospektus.

Sebagai contoh, suatu Reksa Dana dengan Portofolio yang seimbang (*Balance Portofolio*) menyatakan bahwa dana yang dapat diinvestasikan melalui pasar modal tidak

akan lebih dari 50% dari jumlah NAB. Dengan kata lain, batasan tersebut menetapkan karakteristik dari dana yang dimaksudkan dan dengan adanya batas/limit investasi pada jenis tertentu akan membatasi resiko yang ditimbulkannya. Hal ini mungkin menarik bagi calon pemodal yang menginginkan dibatasinya risiko berinvestasi melalui pasar modal. Hal-hal ini secara spesifik dapat dibaca pada prospektus yang sebenarnya bersumber dari kontrak/perjanjian pengelolaan dana. Bank Kustodian bertanggung jawab memastikan bahwa batas 50% tersebut tidak dilanggar walaupun hasil investasi pada saham dapat mencapai tingkat sangat tinggi pada satu saat dan Reksa Dana akan mendapatkan hasil lebih baik bila Manajer Investasi dapat melakukan investasi pada pasar saham, namun juga harus diingatkan bahwa hal sebaliknya di mana kerugian juga dapat terjadi (Iwan P. Pontjowinoto et. al., 1997 : 162).

Dalam kontrak investasi kolektif maupun kontrak penyimpanan kekayaan Reksa Dana selalu ditegaskan bahwa Bank Kustodian wajib berusaha dengan kehati-hatian yang wajar dan itikad baik melaksanakan tugas dan kewajibannya serta bertanggung jawab penuh atas segala kerugian yang diderita oleh Reksa Dana sebagai akibat tidak dilaksanakannya tugas dan kewajibannya atau kelalaian dalam melakukan tugas dan kewajibannya. Terhadap kerugian atas kelalaian tersebut, bank Kustodian akan bertanggung jawab untuk menyerahkan Efek yang sepadan dengan Efek yang bersangkutan. Dalam hal kelalaian tersebut terjadi terhadap hal selain Efek, maka Bank Kustodian bertanggung jawab membayar kerugian tersebut dengan jumlah yang tidak melebihi nilai pasar wajar di mana transaksi tersebut dilaksanakan.

Seperti telah dijelaskan sebelumnya, pengaturan kegiatan Reksa Dana lebih banyak dijumpai dalam bentuk keputusan Ketua Bapepam. Pengaturan di tingkat Undang-undang

bersifat memberikan kepastian hukum atas hubungan atau hak dan kewajiban di antara institusi atau para pihak yang terlibat dalam sistem dan mekanisme pengelolaan Reksa Dana. Dalam konteks ini, investor publik sebenarnya juga dilindungi melalui mekanisme pengawasan yang bersifat internal, yaitu melalui sistem dan pengendalian intern perusahaan. Namun demikian, pengawasan internal tersebut lebih dititikberatkan kepada struktur pengawasan dalam perusahaan Manajer Investasi maupun mekanisme saling mengawasi antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian. Oleh karena itu, pengawasan yang bersifat eksternal dari Bapepam juga diperlukan dalam rangka melindungi kepentingan masyarakat pemodal.

Dari uraian di atas dapat diketahui bahwa pengawasan terhadap kegiatan Reksa Dana cenderung bersifat formal-prosedural. Investor publik umumnya hanya dapat mengetahui perkembangan nilai investasinya melalui pengumuman harga NAB setiap hari bursa (untuk Reksa Dana terbuka) atau setiap minggu (untuk Reksa Dana tertutup) dan laporan keuangan Reksa Dana. Sedangkan perubahan atau perkembangan isi Portofolio Efek Reksa Dana hanya dapat diketahui oleh Bapepam melalui Laporan Bulanan yang wajib disampaikan oleh Bank Kustodian (untuk Reksa Dana terbuka) atau Manajer Investasi atau Bank Kustodian yang ditunjuk melakukan perhitungan NAB sesuai dengan kontrak (untuk Reksa Dana tertutup), yang memperlihatkan posisi keuangan dari Reksa Dana pada akhir bulan (Peraturan Bapepam No. X.D.1, angka 1). Laporan Bulanan tersebut harus disampaikan dalam rangkap 4 (empat), selambat-lambatnya pada hari kerja kelima pada setiap bulan. Dengan kata lain, efektivitas perlindungan investor publik sangat tergantung kepada efektivitas pengawasan yang dilakukan oleh Bapepam.

Seperti terungkap dari hasil penelitian, melalui Laporan Bulanan yang disampaikan kepada Bapepam inilah dapat diketahui bahwa telah terjadi pelanggaran komposisi investasi maupun pelanggaran batasan investasi yang ditentukan oleh Bapepam. Hal ini menjadi dasar bagi Bapepam untuk mengambil tindakan administratif dalam rangka melindungi kepentingan investor publik.

Sebenarnya, pelanggaran komposisi investasi dapat bersifat menguntungkan maupun merugikan kepentingan investor. Hal ini dapat diketahui dari dampak pelanggaran tersebut terhadap NAB Reksa Dana yang bersangkutan. Dalam situasi di mana harga saham di bursa efek mengalami penurunan yang cukup tajam, hal ini tentunya akan mengurangi nilai kekayaan bersih suatu Reksa Dana, demikian pula sebaliknya. Namun demikian, besarnya kenaikan/penurunan harga Efek tersebut tidak sebesar naik/turunnya NAB Reksa Dana. Jadi, masalah pelanggaran komposisi investasi sebenarnya menyangkut itikad baik atau itikad buruk dari Manajer Investasi yang membawa akibat terhadap kepentingan Reksa Dana atau pemodal pada umumnya.

Komposisi investasi sebenarnya merupakan bagian dari kebijakan investasi yang dapat diketahui oleh investor publik melalui prospektus. Prospektus, selain merupakan dokumen penawaran, pada hakekatnya berisi informasi publik yang wajib ditaati oleh pihak pengelola Reksa Dana. Bagaimanapun juga, pelanggaran isi prospektus dapat menimbulkan resiko bagi pemodal publik yang umumnya hanya memiliki informasi yang bersifat formal dan umum, sebagaimana tertuang dalam prospektus.

Jika ditelaah secara mendalam, fungsi pengawasan yang dilakukan oleh Bapepam sebenarnya masih dititikberatkan kepada pengawasan preventif. Tindakan represif, walaupun juga dilakukan, namun masih bersifat pembinaan. Hal ini dapat diketahui dari

kualitas atau tingkatan sanksi administratif yang dijatuhkan, seperti memberikan sanksi berupa teguran atau peringatan kepada Manajer Investasi yang melanggar ketentuan Bapepam tentang larangan investasi Reksa Dana. Namun demikian, pihak yang dikenai sanksi masih diberikan kesempatan untuk melakukan penyesuaian terhadap peraturan selama jangka waktu tertentu.

Pengawasan preventif pada dasarnya dapat dilakukan Bapepam melalui kebijakan berupa aturan, pedoman, pembimbingan dan pengarahan (Penjelasan pasal 3 ayat 1 UU Pasar Modal). Dalam konteks kegiatan Reksa Dana, pengawasan preventif diwujudkan dalam berbagai kebijakan Bapepam yang bersifat memberikan pedoman, seperti pedoman perilaku, pedoman kontrak/perjanjian, pedoman laporan bulanan, pedoman isi prospektus dan lain-lain. Pengawasan preventif tersebut dilakukan sebagai konsekuensi dari asas transparansi pengelolaan Reksa Dana agar Bapepam dapat mengambil tindakan administratif dalam rangka pembinaan.

Karena kebijakan Bapepam bersifat sebagai pedoman, seolah-oleh menimbulkan kesan tidak mengikat secara yuridis terhadap para pengelola Reksa Dana. Hal ini tidak sepenuhnya benar. Kebijakan Bapepam pada dasarnya dikeluarkan sebagai sarana pengawasan agar kegiatan Reksa Dana dapat berfungsi sesuai dengan tujuan pembentukannya, yaitu sebagai wadah berinvestasi dalam Efek dengan metode diversifikasi (penyebaran) risiko. Oleh karena itu, pelanggaran yang berakibat disimpanginya tujuan Reksa Dana pada dasarnya memberikan kewenangan kepada Bapepam untuk mengambil tindakan administratif terhadap Reksa Dana dalam rangka melindungi kepentingan publik. Tindakan administratif tersebut dapat berupa pembekuan izin usaha Reksa Dana, mengamankan kekayaan, dan menunjuk Manajer Investasi pengganti, mencabut izin usaha

Reksa Dana, atau membubarkan Reksa Dana yang bersangkutan (Pasal 28 dan 28 PP No. 45 tahun 1995).

Titik berat pada pengawasan preventif sebagaimana diuraikan di atas sebenarnya lebih dikarenakan Bapepam bertanggung jawab dan berkepentingan untuk melakukan pembinaan terhadap peran Reksa Dana sebagai salah satu unit kegiatan di pasar modal yang sangat penting. Hal ini dapat dimaklumi mengingat eksistensi Reksa Dana sebagai suatu perusahaan investasi relatif masih baru bertumbuh di Indonesia. Dengan kata lain, pengawasan pemerintah terhadap Reksa Dana masih didasarkan kepada misi dan kerangka pengembangan Reksa Dana. Pengembangan Reksa Dana di Indonesia pada dasarnya masih dalam dalam tahap pembelajaran sehingga memerlukan dukungan, antara lain berupa kebijakan Bapepam yang bersifat preventif. Walaupun Bapepam memiliki wewenang untuk mengambil tindakan represif, namun hal itu tetap memperhatikan aspek pembinaan (Penjelasan pasal 102 ayat (1) UU Pasar Modal).

Sebagaimana terungkap dari kasus permintaan pembubaran Reksa Dana Modal Plus dan Reksa Dana Multi Plus yang diajukan oleh Manajer Investasi -- PT Morgan Grenfell Astra Investment Management -- dapat diketahui bahwa Bapepam sangat berhati-hati dalam menerima atau menolak untuk memberikan persetujuan. Sebenarnya, di dalam Akte Kontrak Investasi Kolektif Kolektif Reksa Dana Modal Plus dan Reksa Dana Multi Plus tanggal 30 Mei 1997 (pasal 24) telah diatur klausula yang memungkinkan pembubaran Reksa Dana :

- a. Apabila diperintahkan oleh Bapepam sesuai dengan Peraturan Bapepam No. IV.B.1.
- b. Apabila setelah berjalan 2 (dua) tahun, Nilai Aktiva Bersih masing-masing Modal Plus dan Multi Plus menjadi kurang dari Rp 10.000.000.000,- (sepuluh miliar rupiah)



selama 90 (sembilan puluh) hari berturut-turut, dengan terlebih dahulu memberitahukannya kepada dan mendapat persetujuan dari Bapepam.

- c. Apabila Manajer Investasi dan/atau Bank Kustodian mengundurkan diri, dan selama waktu 60 (enam puluh hari) tidak diperoleh penggantinya, setelah mendapat persetujuan dari Bapepam, dan dengan tidak mengurangi ketentuan dalam pasal 7.1 (vii) dan pasal 9.1 (viii) kontrak ini.

Selain itu, sesuai dengan pasal 11.3 Akte tersebut di atas, Manajer Investasi dapat mengundurkan diri dengan memberitahukan maksudnya terlebih dahulu secara tertulis selambat-lambatnya 60 (enam puluh) hari sebelumnya kepada Bapepam, Bank Kustodian dan pemegang unit penyertaan. Sebelum mengundurkan diri Manajer Investasi harus memastikan ada penggantinya terlebih dahulu dan pengunduran diri tersebut baru berlaku bilamana pengganti Manajer Investasi tersebut mendapat persetujuan Bapepam.

Jadi, Bapepam sebenarnya berwenang untuk menerima atau menolak permintaan pengunduran diri Manajer Investasi maupun pembubaran suatu Reksa Dana menurut persyaratan dan tata-cara sebagaimana diatur dalam peraturan perundangan yang berlaku. Karena dalam kasus tersebut, inisiatif pembubaran berasal dari Manajer Investasi, maka Manajer Investasi wajib memenuhi persyaratan pembubaran yang diatur dalam kontrak dan mendapat persetujuan Bapepam (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-07/PM/1997 tentang Peraturan Bapepam No. IV.B.1, angka 6 juncto angka 14).

Namun demikian, Bapepam tidak mudah untuk memberikan persetujuan atau secara represif membubarkan Reksa Dana yang bersangkutan, walaupun sebenarnya Bapepam diberikan wewenang untuk itu (Pasal 5 huruf a angka 1 UU Pasar Modal juncto Peraturan Bapepam No. IV.B.1). Hal ini sebenarnya tidak perlu terjadi apabila rencana

pembubaran Reksa Dana tersebut dilandasi itikad untuk melindungi kepentingan masyarakat pemodal pada umumnya (investor publik). Namun, karena Bapepam berkepentingan untuk mendidik masyarakat agar memahami Reksa Dana sebagai sarana investasi yang relatif aman bagi investor kecil dan menengah sebagai karakteristik dominan pemodal domestik, maka penolakan terhadap permintaan pembubaran dapat dimaklumi.

Pendidikan investor Reksa Dana pada dasarnya bukan tanggung jawab Bapepam semata-mata. Manajer Investasi sebenarnya berkewajiban untuk berusaha menjelaskan kepada investor bahwa manfaat investasi Reksa Dana bersifat jangka panjang. Manajer Investasi, seharusnya menyadari bahwa dirinya juga bertanggung jawab atas proses pendidikan investor. Para Manajer Investasi harus berusaha untuk membangun kepercayaan investor. Untuk jangka pendek, satu-satunya cara yang dapat mereka lakukan adalah mendidik para investor. Tampaknya, kelemahan perusahaan-perusahaan Reksa Dana di Indonesia dikarenakan tidak adanya usaha untuk mendidik dan memajukan para investor ketika pertama mengawali usahanya. Seperti dikatakan oleh Rolland Has (SZS Info Reksa Dana, edisi Desember 1997), pertumbuhan Reksa Dana Indonesia yang cukup pesat pada tahun 1997 lebih dikarenakan usaha mencari keuntungan dari pasar modal yang sedang mengalami *boom* dan akses yang mudah dalam perizinan.

Alasan pengunduran diri Manajer Investasi yang dikaitkan dengan perekonomian yang Asia tidak menguntungkan sehingga berakibat kepada kinerja harga Efek yang mengalami penurunan terus-menerus sebenarnya tidak sepenuhnya berakibat merugikan Reksa Dana. Pada Reksa Dana saham, Manajer Investasi sebenarnya masih dapat meningkatkan kinerja Reksa Dana dari pasar saham yang harganya sedang murah dengan cara memanfaatkan peluang-peluang kenaikan harga meskipun kecil atau dengan

melakukan pembelian pada saham-saham *blue chip* atau saham kelompok agribisnis yang kinerjanya betul-betul bagus (Majalah Uang & Efek No. 47 Juni 1998 halaman 56). Sedangkan pada Reksa Dana pendapatan tetap, harga pasar instrumen obligasi memang mengalami penurunan yang besar sebagai akibat kebijakan pemerintah menaikkan suku bunga deposito yang sangat tinggi. Suku bunga deposito berjangka 3 (tiga) bulan sempat mengalami angka tertinggi 54,67 % pada bulan Oktober 1998 (Laporan Mingguan Bank Indonesia tanggal 7 Januari 1999). Namun, kebijakan tersebut sebenarnya hanya bersifat sementara karena pemerintah juga berkepentingan untuk memulihkan iklim investasi melalui kebijakan suku bunga kredit yang relatif terjangkau oleh masyarakat dalam rangka stabilisasi perekonomian nasional. Dalam situasi ekonomi yang normal (suku bunga deposito relatif tetap), untuk menarik minat investor, tingkat bunga obligasi biasanya relatif lebih tinggi dari bunga deposito (E.A. Koetin, 1994 : 39). Dengan demikian, Manajer Investasi sebenarnya masih dapat menjelaskan kepada para investor bahwa kinerja Reksa Dana harus dipandang sebagai investasi jangka panjang di mana manfaatnya akan dirasakan terutama dalam situasi ekonomi normal.

#### **B.4. Sistem Pertanggungjawaban Manajer Investasi Selaku Pengelola Reksa Dana Terhadap Pemodal.**

Seperti telah dijelaskan sebelumnya, dalam konteks kegiatannya di pasar modal, Manajer Investasi merupakan lembaga pemberi jasa pengelolaan Portofolio Efek untuk kepentingan nasabah (investor), termasuk pengelolaan Reksa Dana. Jadi, Reksa Dana dapat dikategorikan sebagai nasabah pengguna jasa Manajer Investasi berdasarkan perjanjian/kontrak pengelolaan. Oleh karena itu, hubungan antara Manajer Investasi dan

Reksa Dana pada dasarnya merupakan hubungan pemberian jasa pengelolaan kekayaan atau Portofolio Efek.

Namun demikian, karena kekayaan Reksa Dana dibentuk dengan menghimpun dana masyarakat (investor publik), maka kepentingan Reksa Dana pada hakekatnya identik dengan kepentingan pemegang saham/unit penyertaan. Dalam konteks hukum perdata, kepentingan pemegang saham/unit penyertaan diartikan sebagai hak-hak tertentu yang timbul dari kekayaan atau Portofolio Efek Reksa Dana. Hak-hak pemegang saham/unit penyertaan pada prinsipnya diatur dalam perjanjian pendirian dan/atau anggaran dasar Reksa Dana.

Seperti telah dijelaskan sebelumnya, pembentuk Undang-undang mewajibkan urusan pengelolaan kekayaan atau Portofolio Efek Reksa Dana dilaksanakan oleh Manajer Investasi berdasarkan perjanjian pengelolaan. Jadi, sifat pemberian jasa yang diberikan oleh Manajer Investasi dibatasi oleh perjanjian pengelolaan maupun ketentuan Undang-undang. Sebagaimana terungkap dari hasil penelitian, Manajer Investasi memiliki wewenang dan tanggung jawab untuk menjalankan perwakilan dan pengambilan keputusan investasi atas kekayaan Reksa Dana. Oleh karena itu, tugas dan tanggung jawab Manajer Investasi sebenarnya tidak sekedar memberikan pelayanan jasa pengelolaan portofolio investasi Reksa Dana, melainkan bertanggung jawab untuk mengurus/memelihara kepentingan para pemegang saham/unit penyertaan atas kekayaan Reksa Dana.

Seperti telah dijelaskan sebelumnya, Manajer Investasi berwenang atas pengurusan harta kekayaan Reksa Dana, yang dapat dikategorikan sebagai hubungan fiducia yang melahirkan kewajiban fiducia (*fiduciary duties*) bagi Manajer Investasi. Hubungan tersebut berisi hak dan kewajiban tertentu yang timbul dari Undang-undang maupun perjanjian

pengelolaan. Dalam pelaksanaannya, Manajer Investasi memiliki wewenang penuh untuk mengadakan transaksi atas dana dan Efek yang menjadi portofolio Reksa Dana, namun demikian penyelesaian transaksi Efek merupakan tugas dan wewenang Bank Kustodian.

Dalam menjalankan wewenangnya, prinsip pertanggungjawaban Manajer Investasi sebenarnya telah diatur dalam ketentuan pasal 27 UU Pasar Modal, yang menegaskan bahwa Manajer Investasi wajib dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab menjalankan tugas sebaik mungkin untuk kepentingan Reksa Dana. Dalam hal Manajer Investasi tidak melaksanakan kewajiban tersebut, Manajer Investasi tersebut wajib bertanggung jawab atas segala kerugian yang timbul karena tindakannya. Secara yuridis-formal, sistem pertanggungjawaban Manajer Investasi tersebut di atas merupakan konsekuensi dari sifat wewenang yang diberikan kepada Manajer Investasi. Resiko investasi yang ditimbulkan dari keputusan Manajer Investasi atas kekayaan Reksa Dana sebenarnya merupakan tanggung jawab nasabah (investor). Keuntungan atau kerugian investasi yang dialami nasabah (investor) tidak dapat dibebankan kepada pengelola (Manajer Investasi), melainkan dibebankan kepada kekayaan Reksa Dana. Kekayaan Reksa Dana terpisah dari kekayaan pribadi Manajer Investasi, sehingga kedudukan Manajer Investasi di sini dikonstruksikan sebagai menjalankan perwakilan. Dengan demikian, pertanggungjawaban Manajer Investasi dapat dianalogikan dengan pertanggungjawaban yang timbul dari hubungan perwakilan pada umumnya. Hubungan perwakilan di sini dititikberatkan kepada tindakan Manajer Investasi untuk mengadakan atau menutup transaksi atas dana atau Portofolio Efek Reksa Dana yang dikelolanya.

Wewenang Manajer Investasi untuk mewakili kepentingan Reksa Dana bersumber dari kewajiban/tanggung jawab sebagaimana dimaksud oleh pasal 27 UU Pasar Modal.

Jadi, sifat perwakilan tersebut berbeda dengan kuasa yang bersumber dari perjanjian pemberian kuasa pada umumnya. Tindakan Manajer Investasi wajib didasarkan atas perjanjian pengelolaan yang sebagian besar memuat ketentuan-ketentuan sebagaimana diatur dalam UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya (Pasal 21 ayat (2) dan (3) UU Pasar Modal). Dalam praktek, Bapepam mengatur ketentuan-ketentuan minimal yang harus dimuat di dalam perjanjian pengelolaan.

Seperti terungkap dari hasil penelitian, keputusan penempatan portofolio investasi Reksa Dana sehari-hari dilaksanakan oleh orang-orang yang memiliki fungsi dan keahlian khusus, yaitu mereka yang ditunjuk oleh perusahaan Manajer Investasi sebagai Komite Investasi dan Tim Pengelola/Manajer Investasi. Sesuai dengan sifat harga atau nilai Portofolio Efek yang selalu berfluktuasi sehingga dapat menambah atau mengurangi nilai kekayaan bersih Reksa Dana yang bersangkutan, maka penempatan portofolio investasi Reksa Dana membutuhkan orang-orang yang ahli dalam melakukan analisis dan pemilihan Efek. Oleh pembentuk undang-undang, orang-orang tersebut wajib memiliki ijin dan memenuhi persyaratan sebagaimana diatur oleh Bapepam.

Dari sudut bentuk usaha Manajer Investasi sebagai PT, Komite Investasi dan Tim Pengelola/Manajer Investasi merupakan orang-orang yang bertindak mewakili direksi Manajer Investasi selaku badan hukum (PT). Oleh karena itu, kesalahan atau kelalaian yang dilakukan mereka pada dasarnya menjadi tanggung jawab PT Manajer Investasi. Walaupun demikian, karena PT Manajer Investasi merupakan lembaga pemberi jasa pengelolaan Reksa Dana, yang nota bene memiliki kewenangan yang cukup besar, maka wewenang Manajer Investasi harus dibatasi untuk mencegah terjadinya penyalahgunaan kekuasaan yang merugikan kepentingan Reksa Dana. Di samping itu, sebagai bentuk usaha

pelayanan jasa investasi di pasar modal, tugas Manajer Investasi lebih luas dari Penasihat Investasi. Tugasnya tidak sekedar memberikan nasihat kepada pihak lain mengenai penjualan atau pembelian Efek, melainkan bertanggung jawab terhadap kerugian Reksa Dana yang disebabkan oleh kesalahan atau kelalaian dalam menjalankan kewajibannya.

Jika dikaitkan dengan ketentuan pasal 27 UU Pasar Modal, tanggung jawab Manajer Investasi pada dasarnya wajib dilandasi itikad baik (*te goeder trouw/good faith*), khususnya dalam melaksanakan isi perjanjian pengelolaan. Itikad baik sebenarnya merupakan suatu asas yang berfungsi menambah, membatasi atau menyimpang dari peraturan-peraturan yang berlaku antara para pihak. Dalam konteks pengelolaan Reksa Dana, itikad baik harus dimiliki oleh Manajer Investasi, terutama dalam menjalankan wewenang yang dimilikinya berdasarkan undang-undang dan perjanjian pengelolaan. Dengan kata lain, Manajer Investasi dapat saja menyimpang dari isi perjanjian pengelolaan sepanjang hal itu dilakukan untuk kepentingan Reksa Dana.

Itikad baik yang harus dimiliki oleh Manajer Investasi sebenarnya diukur dari pelaksanaan kewajiban utamanya, yaitu mengadakan transaksi atas Portofolio Efek Reksa Dana secara profesional dan transparan. Profesionalisme Manajer Investasi pada dasarnya diukur dari prinsip-prinsip manajemen Portofolio Efek. Sedangkan, transparan-tidaknya Manajer Investasi lebih dimaknai sebagai bentuk pertanggungjawaban publik, yang diukur dari sejauhmana Manajer Investasi melaksanakan atau tidak melaksanakan kewajiban-kewajiban, sebagaimana ditentukan oleh peraturan perundang-undangan maupun perjanjian pengelolaan Reksa Dana.

Secara yuridis-formal, kekayaan Reksa Dana memang terpisah dari kekayaan Manajer Investasi dan diadministrasikan oleh Bank Kustodian yang tidak terafiliasi dengan

Manajer Investasi. Namun demikian, kebijakan yang diambil oleh Manajer Investasi cenderung tidak dapat diintervensi oleh pemegang saham/unit penyertaan. Akibatnya, pemegang saham/unit penyertaan hanya dapat menilai kinerja Manajer Investasi melalui nilai kekayaan bersih yang dihitung setiap hari (untuk Reksa Dana terbuka) atau setiap minggu (untuk Reksa Dana tertutup). Jadi, Manajer Investasi sebenarnya berkewajiban untuk mempertahankan nilai kekayaan Reksa Dana melalui strategi dan kebijakan investasi yang dijalankannya.

Seperti telah dijelaskan sebelumnya, strategi dan kebijakan investasi setiap Reksa Dana wajib diungkapkan di dalam prospektus, di samping mentaati larangan-larangan investasi sebagaimana diatur oleh Bapepam. Hal ini pada dasarnya, selain bersifat memberikan informasi publik, juga merupakan hak pemegang saham/unit penyertaan untuk mengetahui karakteristik resiko yang akan ditanggung oleh pemegang saham/unit penyertaan. Oleh karena itu, keputusan investasi yang diambil oleh Manajer Investasi harus bertujuan untuk memperkecil resiko investasi, walaupun tidak berarti menghilangkan resiko. Penyimpangan terhadap prinsip tersebut dapat dipandang sebagai perbuatan yang merugikan kepentingan Reksa Dana dan/atau pemodal. Hal yang sama juga berlaku dalam hal Manajer Investasi melanggar larangan-larangan investasi yang diatur oleh Bapepam.

Dari uraian di atas dapat diketahui bahwa prinsip utama yang harus ditaati oleh Manajer Investasi adalah prinsip penyebaran investasi (*diversified investment principle*) dan prinsip kehati-hatian (*prudent investment principle*). Prinsip penyebaran investasi diwujudkan dalam bentuk, antara lain perencanaan diversifikasi portofolio di pasar uang dan pasar modal, diversifikasi Efek dalam obligasi dan saham, diversifikasi dalam bidang industri (Penjelasan pasal 21 ayat (2) dan (3) UU Pasar Modal). Dalam pelaksanaannya,



ketiga hal tersebut selalu dicantumkan di dalam kontrak pengelolaan atau kontrak investasi kolektif, yang selanjutnya juga dicantumkan di dalam prospektus. Dengan demikian, Manajer Investasi berkewajiban untuk menyebarluaskan prospektus sebagai wujud itikad baik untuk memberikan gambaran resiko investasi yang akan ditanggung oleh pemodal di kemudian hari.

Menurut ketentuan yang berlaku, prospektus diterbitkan pada setiap Penawaran Umum Reksa Dana. Namun, khusus untuk Reksa Dana terbuka, prospektus juga wajib diperbaharui setiap 6 (enam) bulan sekali disertai dengan laporan keuangan terakhir. Melalui prospektus pembaharuan, pemodal dapat mengetahui posisi aktiva dan kewajiban, laporan operasi, laporan perubahan aktiva bersih, dan catatan atas laporan aktiva dan kewajiban Reksa Dana. Hal ini sebenarnya merupakan konsekuensi dari sifat nilai kekayaan bersih Reksa Dana terbuka yang dipengaruhi oleh peredaran jumlah saham/unit penyertaan, sehingga pemodal berhak untuk mengetahui cara/metode kerja Manajer Investasi dalam memilih dan menetapkan komposisi Portofolio Efek per sektor industri setiap 6 (enam) bulan sekali..

Prinsip kehati-hatian (*prudent investment principle*) diwujudkan dalam bentuk konsistensi terhadap tujuan investasi Reksa Dana. Kehati-hatian sebenarnya tidak hanya dalam arti pelaksanaan kesepakatan mengenai tujuan dan kebijakan investasi sebagaimana diatur dalam perjanjian pengelolaan, melainkan juga kehati-hatian dalam melaksanakan tugas-tugas lain yang bersumber dari wewenang Manajer Investasi terhadap kekayaan Reksa Dana.

Tugas Manajer Investasi pada prinsipnya dapat dibedakan menjadi tugas primer dan tugas sekunder. Tugas primer Manajer Investasi dapat diketahui dari maksud dan tujuan